

# RAPORT ROCZNY 2004

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe  
Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A.

*Kielce, 18 maja 2005 r.*

## List do Akcjonariuszy, Partnerów i Klientów

Szanowni Państwo,

Z wielką przyjemnością i nieukrywaną dumą pragnę poinformować wszystkich naszych Akcjonariuszy, Partnerów i Klientów, że ciężka praca całego zespołu Echo Investment S.A. oraz poświęcenie i pasja, z jaką były realizowane kolejne nasze przedsięwzięcia w roku 2004 przyniosły wspaniałe rezultaty.

Rok 2004 był dla Grupy Kapitałowej Echo Investment niezwykle korzystny. Dynamicznie rozwijały się wszystkie sektory naszej działalności, terminowo realizowaliśmy zarówno zamierzenia inwestycyjne, jak i plany sprzedaży.

Do najważniejszych zakończonych inwestycji w 2004 roku możemy zaliczyć niezwykle prestiżowy projekt jakim jest Centrum Olimpijskie – siedziba Polskiego Komitetu Olimpijskiego, a także zrealizowany dla francuskiej grupy Envergure zespół trzech hoteli – Kyriad, Campanile i Premiere Classe.

Satysfakcjonujące są również wyniki finansowe osiągnięte w 2004 roku przez Grupę Kapitałową:

- przychody netto ze sprzedaży wyniosły – 332.114 tys. zł (wzrost o 6,3% w porównaniu z rokiem 2003),
- wypracowaliśmy 34.686 tys. zł zysku netto (wzrost o 20,7% w stosunku do roku poprzedniego),
- kapitał własny osiągnął wartość 374.770 tys. zł (dynamika 10,2%),
- stopa zwrotu z kapitałów własnych wyniosła 9,3%.

Podjęliśmy też nowe, śmiałe wyzwania przystępując do realizacji kilku kolejnych projektów, w tym największego z dotychczasowych: centrum handlowo-rozrywkowego Pasaż Grunwaldzki we Wrocławiu.

Realizowana strategia rozwoju, zakładająca dywersyfikację kierunków działania i niezależny rozwój poszczególnych sektorów działalności Grupy, przynosi oczekiwane wyniki

i przyczynia się do umocnienia naszej pozycji rynkowej. Sprawdzona i efektywna wizja rozwoju, a także stabilność i mocne podstawy finansowe, pozwalają nam z pełnym optymizmem patrzeć w nadchodzącą przyszłość.

Dziękując - w imieniu członków Zarządu i wszystkich pracowników Grupy Kapitałowej - naszym Akcjonariuszom, Partnerom i Klientom za okazane zaufanie, pragnę zapewnić, że w następnych latach działalności nie ustaniemy w wysiłkach realizacji naszego najważniejszego celu: podnoszenia wartości powierzonego nam przez inwestorów kapitału.

Andrzej Majcher  
*Prezes Zarządu*

## KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH i GIEŁD

**Skonsolidowany raport roczny SA-RS 2004**

(zgodnie z § 93 ust. 2 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 marca 2005 r. - Dz. U. Nr 49, poz. 463)  
(dla emitentów papierów wartościowych o działalności wytwórczej, budowlanej, handlowej lub usługowej)

Za bieżący rok obrotowy obejmujące okres od 01 stycznia 2004 do 31 grudnia 2004 roku  
oraz za poprzedni rok obrotowy obejmujące okres od 01 stycznia 2003 do 31 grudnia 2003 roku

dnia: 18 maja 2005 roku  
(data przekazania)

<b>"Echo Investment" Spółka Akcyjna</b>			
"Echo Investment" S.A.		(pełna nazwa emitenta)	
(skrótowa nazwa emitenta)		sektor budowlany	
25-528		Kielce	
(kod pocztowy)		(miejsowość)	
(0-41) 36 31 700		Zagnańska 27	
(telefon)		(ulica) (numer)	
657 023 09 12		(0-41) 36 31 707	
(NIP)		office@echo.com.pl	
(e-mail)		(fax)	
290463755		(e-mail)	
(REGON)		290463755	

BDO Polska Sp. z o.o.

(podmiot uprawniony do badania)

Skonsolidowany raport roczny zawiera :

- ☒ Opinię i raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego
- ☒ Pismo Prezesa Zarządu
- ☒ Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe
- ☒ Wprowadzenie
- ☒ Skonsolidowany bilans
- ☒ Skonsolidowany rachunek zysków i strat
- ☒ Sprawozdanie Zarządu (sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej)
- ☒ Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym
- ☒ Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych
- ☒ Dodatkowe informacje i objaśnienia

Wybrane dane finansowe	w tys. zł		w tys. EUR	
	2004 rok	2003 rok	2004 rok	2003 rok
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	332 114	312 407	73 506	70 272
II. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	90 593	78 605	20 051	17 681
III. Zysk (strata) brutto	44 647	42 639	9 882	9 591
IV. Zysk (strata) netto	34 686	28 735	7 677	6 464
V. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	85 358	102 530	18 892	23 063
VI. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(149 579)	(180 259)	(33 106)	(40 547)
VII. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	89 456	78 374	19 799	17 629
VIII. Przepływy pieniężne netto, razem	25 235	645	5 585	145
IX. Aktywa, razem	1 511 931	1 362 561	370 662	288 862
X. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 135 059	1 018 944	278 269	216 015
XI. Zobowiązania długoterminowe	747 813	699 016	183 332	148 191
XII. Zobowiązania krótkoterminowe	229 804	206 942	56 338	43 872
XIII. Kapitał własny	374 770	340 017	91 878	72 083
XIV. Kapitał zakładowy	21 000	21 000	5 148	4 452
XV. Liczba akcji (w szt.)	10 500 000	10 500 000	10 500 000	10 500 000
XVI. Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł / EUR)	3,30	2,74	0,73	0,62
XVII. Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł / EUR)	3,30	2,74	0,73	0,62
XVIII. Wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	35,69	32,38	8,75	6,87
XIX. Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	35,69	32,38	8,75	6,87
XX. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł / EUR)	-	-	-	-

## WPROWADZENIE

1. Podstawowy przedmiot działalności podmiotu dominującego „Echo Investment” Spółka Akcyjna z siedzibą w Kielcach (25-528 Kielce ul. Zagnańska 27) wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000007025, Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego - według Polskiej Klasyfikacji Działalności to usługi związane z nieruchomościami - PKD 70, branża wg rynku regulowanego - budownictwo. Opisując Grupę Kapitałową „Echo Investment” S.A. należy zwrócić uwagę na fakt, iż spółki wchodzące w jej skład zostały nabyte lub powołane do realizacji określonych zadań inwestycyjnych i nie prowadzą działalności gospodarczej innej niż ta, która wynika z procesu realizacyjnego konkretnego obiektu budowlanego lub świadczenia usług związanych z już istniejącymi obiektami. Najważniejszą rolę w strukturze Grupy Kapitałowej pełni spółka „Echo Investment” S.A., która jako właściciel jednostek wchodzących w skład Grupy, nadzoruje, współrealizuje i zapewnia środki finansowe na realizację prowadzonych projektów deweloperskich.
2. W skonsolidowanym sprawozdaniu prezentowane są dane finansowe za okres 1.01. - 31.12.2004 r. w porównaniu do okresu 1.01. - 31.12.2003 r.
3. W skład Zarządu „Echo Investment” S.A. wchodzi: Prezes Zarządu Andrzej Majcher, Wiceprezes Zarządu Jarosław Grodzki i Członek Zarządu Piotr Gromniak, a w skład Rady Nadzorczej wchodzi: Przewodniczący Rady Nadzorczej Wojciech Ciesielski, Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Mariusz Waniółka i Członkowie Rady Nadzorczej: Robert Oskard, Karol Żbikowski, Mariusz Gromek i Artur Kłoczko.
4. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz porównywalne dane finansowe nie zawierają danych łącznych, ze względu na to, iż w skład Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdania finansowe.
5. Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę Kapitałową w dającej się przewidzieć przyszłości oraz nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności.
6. W skład Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. wchodzi 49 spółek zależnych konsolidowanych metodą pełną i 4 spółki wyceniane metodą praw własności.

Jednostki konsolidowane metodą pełną:

- „Athina Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Bioelektrownia Hydropol - 4” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Centrum Handlowe PHS” Spółka Akcyjna z siedzibą w Szczecinie,
- „Echo Bau” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo – Centrum Bankowości I Finansów Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo – Centrum Biznesu Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo ACC” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Centrum Ślichowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Gdynia” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Belchatów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Jelenia Góra” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Łomża” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Pabianice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piła” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Przemyśl” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Radom” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Rzeszów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Świętochłowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tarnów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Usługowo – Rozrywkowe Gliwice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Kielce” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Szczecin” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Est-On Property Management” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Hotel Investment” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Kieleckie Centrum Handlowo – Rozrywkowe Echo” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Malta Office Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „MDP” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Piomot Auto” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Princess Boryszewska” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Princess Investment” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Project 3” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie,
- „Projekt – Echo 17” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 30” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 32” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 33” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,

- „Projekt – Echo 34” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 36” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 37” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 39” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt S” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Wan 11” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie,
- „Wyględów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Poznaniu,

Jednostki wyceniane metodą praw własności:

- „SPC” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie,
- „W.A. Hotele” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „WAN Invest” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „Projekt Echo – 23” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach.

Spółka dominująca bezpośrednio lub pośrednio posiada we wszystkich spółkach zależnych konsolidowanych metodą pełną 100% kapitału podstawowego poza „Wan 11” Sp. z o.o. oraz „Projekt S” Sp. z o.o., w których posiada po 50% kapitału podstawowego oraz po 50% głosów na walnych zgromadzeniach.

Powiązania kapitałowe wewnątrz Grupy Kapitałowej dotyczą:

- „Piomot – Auto” Sp. z o.o., która posiada 15,88% kapitału podstawowego „Echo – Centrum Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.;
- „Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Sp. z o.o., która posiada 99,8% kapitału podstawowego „Projekt Naramowice” Sp. z o.o.;
- „Echo Investment – Centrum Handlowe – Rozrywkowe Kielce” Sp. z o.o., która posiada odpowiedni udział w kapitale podstawowym spółek:

- 99,99% kapitału „Kieleckie Centrum Handlowe – Rozrywkowe Echo” Sp. z o.o.;
- „Projekt – Echo 17” Sp. z o.o., która posiada odpowiedni udział w kapitale podstawowym spółek:
  - 1,00% kapitału „Wyględów” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 36” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 37” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 39” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Project 3” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Echo ACC” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 30” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 32” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Echo - Pasaż Grunwaldzki” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Projekt – Echo 34” Sp. z o.o.
  - 1,00% kapitału „Est-On Property Management” Sp. z o.o.;
  - 0,05% kapitału „Hotel Investment” Sp. z o.o.
  - 0,03% kapitału „Malta Office Park” Sp. z o.o.
  - 0,02% kapitału „Echo Centrum Ślichowice” Sp. z o.o.
  - 0,02% kapitału „Echo – Centrum Biznesu Łódź” Sp. z o.o.;
  - 0,02% kapitału „Projekt Naramowice” Sp. z o.o.;
  - 0,01% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew” Sp. z o.o.;
  - 0,01% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Piła” Sp. z o.o.;
  - 0,01% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość” Sp. z o.o.;
  - 0,01% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe – Rozrywkowe Gliwice” Sp. z o.o.;
  - 0,009% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie” Sp. z o.o.;
  - 0,008% kapitału „Athina Park” Sp. z o.o.
  - 0,007% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Łomża” Sp. z o.o.;
  - 0,006% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Belchatów” Sp. z o.o.;
  - 0,006% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Rzeszów” Sp. z o.o.;
  - 0,005% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz” Sp. z o.o.;
  - 0,005% kapitału „Echo Investment – Centrum Gdynia” Sp. z o.o.;
  - 0,004% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Radom” Sp. z o.o.;
  - 0,004% kapitału „MDP” Sp. z o.o.;
  - 0,004% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe Tarnów” Sp. z o.o.;
  - 0,002% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe – Rozrywkowe Kielce” Sp. z o.o.;
  - 0,001% kapitału „Echo Investment – Centrum Handlowe - Rozrywkowe Szczecin” Sp. z o.o.

Pozostałe udziały w ww. spółkach posiada „Echo Investment” S.A.

Szczegółowe dane dotyczące spółek z grupy kapitałowej zostały przedstawione w notach 5E i 5F.

7. Dane w sprawozdaniu finansowym za 2003 rok zachowują porównywalność w stosunku do danych ze sprawozdania za 2004 rok.
8. W załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz w porównywalnych danych finansowych nie dokonywano korekt wynikających z zastrzeżeń w opiniach podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych.
9. Pozycje wykazane w raporcie rocznym są ustalone zgodnie z zasadami wynikającymi z ustawy o rachunkowości, a w szczególności:
  - Ewidencję wartości niematerialnych i prawnych prowadzono analitycznie. W planie amortyzacyjnym przyjęto stawki określone w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 17.01.1997 r. w sprawie amortyzacji środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych (Dz. U. Nr 6, poz. 35 z późn. zm.) oraz w ustawie z dnia 15 lutego 1992r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 1993 r. Nr 106, poz. 482 z późn. zm.).
  - Wartości niematerialne i prawne wyceniono według cen nabycia, a do bilansu przyjęto w wysokości pomniejszonej o dotychczasowe umorzenie.

- Ewidencję środków trwałych prowadzi się według cen ich nabycia. Księguje się je na kontach zbiorczych według grup Klasyfikacji Środków Trwałych oraz prowadzi szczegółową ewidencję środków trwałych. Środki trwałe amortyzuje się metodą degresywną i liniową za pomocą stawek podatkowych. Środki trwałe o cenie nabycia do 3,5 tys. zł amortyzuje się jednorazowo w pełnej wysokości pod datą zakupu. W przypadku środków trwałych, które trwale utraciły przydatność gospodarczą dokonuje się nieplanowych odpisów amortyzacyjnych w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych. Do środków trwałych zalicza się stanowiące własność spółki nieruchomości (nie przeznaczone do obrotu i nie stanowiące źródła przychodów z czynszu), maszyny i urządzenia, środki transportu oraz inne kompletne i zdadne do użytku przedmioty o przewidywanym okresie używania dłuższym niż rok. W szczególności do środków trwałych zalicza się meble, telefony stacjonarne i komórkowe, sprzęt elektroniczny (komputery, telewizory, radia, magnetowidy, odtwarzacze) - bez względu na cenę. W sprawozdaniu finansowym przedstawia się wartość środków trwałych w wartości netto, to jest w wartości ewidencyjnej posiadanych środków trwałych po pomniejszeniu o odpisy amortyzacyjne oraz o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. Do środków trwałych zalicza się między innymi prawo do wieczystego użytkowania gruntu, które amortyzuje się metodą liniową w ciągu okresu na jaki prawo to jest przyznane.
  - Inwestycje w nieruchomości stanowią wszelkie nieruchomości posiadane przez Spółkę, które stanowią źródło przychodów z czynszów, a w szczególności budynki i grunty przeznaczone na wynajem. Inwestycje w nieruchomości identyfikuje się zgodnie z MSR Nr 40 bez względu na to czy zostały zakupione, czy zostały wytworzone we własnym zakresie przez jednostkę, a podstawowym kryterium jest tu przeznaczenie nieruchomości. Wyceny nieruchomości dokonuje się według metody „ceny nabycia” przy uwzględnieniu amortyzacji wyliczanej zgodnie z zasadami przedstawionymi powyżej dla środków trwałych oraz po pomniejszeniu o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.
  - Przy określeniu wartości początkowej środków trwałych i inwestycji w nieruchomości Spółka stosuje zasady opisane w Rozporządzeniu Rady Ministrów w sprawie Klasyfikacji Środków Trwałych z dnia 30 grudnia 1999 roku, a w szczególności do wyposażenia budynków zalicza wszystkie instalacje wbudowane w konstrukcje budynku oraz tzw. „obiekty pomocnicze” obsługujące dany budynek. W związku z powyższym budynek wraz z instalacjami i „obiektami pomocniczymi” traktowany jest jako jeden obiekt inwentarzowy i amortyzowany jedną stawką amortyzacyjną. W sprawozdaniu finansowym przedstawia się wartość środków trwałych i inwestycji w nieruchomości w wartości netto, to jest w wartości ewidencyjnej posiadanych środków trwałych po pomniejszeniu o odpisy amortyzacyjne oraz o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości. Ze względu na fakt, że obrót nieruchomościami stanowi podstawową działalność spółki w przypadku sprzedaży nieruchomości spółka przychody i koszty ze sprzedaży wykazuje na przychodach netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów i koszcie sprzedanych produktów, towarów i materiałów.
  - Środki trwałe w budowie wycenia się według cen nabycia i kosztu wytworzenia. Do pozycji tej kwalifikowane są koszty pozostające w bezpośrednim związku z nie zakończoną inwestycją. Składają się na nie wydatki poniesione na nabycie nieruchomości gruntowych, nakłady na realizację obiektów budowlanych (głównie usługi obce) oraz aktywowane koszty finansowe.
  - Udziały w innych jednostkach wycenia się według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości, w ten sam sposób wycenia się udziały w jednostkach podporządkowanych. Udzielone pożyczki długoterminowe wykazuje się w kwocie wymagalnej zapłaty na dzień bilansowy z zachowaniem ostrożności.
  - Inne inwestycje zaliczane do aktywów trwałych wycenia się według wartości godziwej. W szczególności instrument zabezpieczający ryzyko kursowe związane z udzielonymi Grupie kapitałowej długoterminowymi kredytami walutowymi, oparty o przyszłe przychody wynikające z denominowanych w walutach obcych umów najmu wycenia się metodą zdyskontowanych strumieni przyszłych przepływów. Taka metoda estymacji, używana przez czołowe firmy pośredniczące w obrocie nieruchomości, zdaniem Spółki jest powszechnie uznana za poprawną. Mając na uwadze zasadę ostrożności, w przypadku kiedy wycena umów najmu przewyższa bilansową wycenę kredytu długoterminowego instrument zabezpieczający wycenia się do wartości różnicy pomiędzy bilansową wyceną kredytu, a wyceną kredytu według średniego kursu pobrania transz kredytu. Kwotę wyceny odnosi się z jednej strony na aktywa w pozycji Inne instrumenty finansowe bądź na pasywa w pozycji inne zobowiązania finansowe, a z drugiej strony na rachunek zysków i strat zmniejszając o tę kwotę przychody finansowe bądź koszty finansowe dotyczące różnic kursowych z tytułu wyceny kredytów walutowych.
  - W pozycji zapasów ujmuje się: półprodukty i produkty w toku, produkty gotowe, towary oraz zaliczki na poczet dostaw. Ze względu na specyfikę działalności zakupione grunty lub prawa wieczystego użytkowania gruntów klasyfikuje się na produkcję w toku, jeżeli grunt przeznaczony jest do zabudowy lub na towary, jeżeli grunt przeznaczony jest na sprzedaż. Zapasy rzeczowych składników majątku obrotowego wycenia się według wartości odpowiadających cenie nabycia nieruchomości gruntowych oraz kosztów wytworzenia produktów działalności developerskiej powiększonych o aktywowane koszty finansowe. Zaliczki na poczet dostaw wycenia się według wydatkowanych środków pieniężnych oraz zgodnie z otrzymanymi fakturami VAT dokumentującymi udzielenie zaliczki.
  - Należności i zobowiązania ujmuje się w bilansie w kwocie wymagającej zapłaty z zachowaniem ostrożności. Odpisy aktualizujące należności tworzy się na koniec półrocza i roku zgodnie z następującymi kryteriami:
    - w przypadku należności przeterminowanych powyżej roku na pełną wartość należności
    - w przypadku należności przeterminowanych powyżej pół roku, ale nie dłużej niż rok w wysokości 50% wartości należności.
- W pojedynczych przypadkach mogą być zastosowane indywidualne zasady naliczania odpisu aktualizującego. Należności z tytułu pożyczek krótkoterminowych wykazuje się w kwocie wymagającej zapłaty z zachowaniem ostrożności.
- Inwestycje krótkoterminowe wycenia się według ceny nabycia lub ceny rynkowej w zależności od tego, która z nich jest niższa, a krótkoterminowe inwestycje dla których nie istnieje aktywny rynek według wartości godziwej.
  - Rozliczenia międzyokresowe wycenia się w wartościach nominalnych.
  - Rozliczenia międzyokresowe czynne obejmują przede wszystkim dyskonto od krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych do rozliczenia w następnym okresie obrotowym, naliczone i nie zapadłe odsetki od lokat. Rozliczenia międzyokresowe kosztów bierne tworzy się, zgodnie z zasadą współmierności, na nie poniesione, lecz przypadające na okres bieżący koszty prowadzonych projektów inwestycyjnych, koszty premii, ekwiwalentów pieniężnych za nie wykorzystane przez pracowników urlopy oraz koszty audytu. Pozostałe rozliczenia międzyokresowe bierne dotyczą w głównej mierze zarachowywanych zgodnie z zasadą memoriałową odsetek nie zapadłych od kredytów bankowych.
  - Zgodnie z przyjętą zasadą, nie są tworzone rezerwy na odprawy emerytalne. Potencjalne rezerwy nie miałyby istotnego wpływu na prezentowane sprawozdanie finansowe. W momencie ich wystąpienia zarachowywane będą na zasadzie kasowej.
  - Kapitał podstawowy oraz kapitał zapasowy wycenia się w wartości nominalnej.

- Pozycja rezerwy obejmuje rezerwę na podatek dochodowy wycenianą według uzasadnionej, oszacowanej wartości.
- Wysokość zakładowego funduszu świadczeń socjalnych ustala się w oparciu o ustawę o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych (Dz. U. z 1994 r. nr 43, poz. 163 z późn. zm.) i do bilansu przyjmuje się w wartości nominalnej, w kwocie pozostającej do wykorzystania w okresach następnych.
- Rozliczenia międzyokresowe przychodów ujmuje się w wartości nominalnej, w szczególności: zaliczki na poczet przyszłych dostaw w wysokości zapłaty otrzymanej od kontrahenta za przyszłe świadczenie, dodatnie różnice kursowe z tytułu kredytów zabezpieczonych przed ryzykiem kursowym w wartości nominalnej, a w odniesieniu do ujemnej wartości firmy w wysokości różnicy pomiędzy wartością objętych udziałów, a wartością księgową wnoszonych składników majątku.
- Produkcję w toku wycenia według wartości odpowiadających cenie nabycia nieruchomości gruntowych oraz kosztów wytworzenia produktów działalności developerskiej powiększonych o aktywowane koszty finansowe.
- Wynik finansowy ustala się z rachunku zysków i strat, stosując zasady memoriału i współmierności, realizacji i ostrożności, po pomniejszeniu zysku brutto o naliczony podatek dochodowy, odpisy z tytułu rezerwy na przejściową różnicę z tytułu podatku dochodowego oraz pozostałe obciążenia wyniku finansowego. Wynik finansowy ustala się metodą kalkulacyjną. Na wynik finansowy wpływają:
  - w zakresie długoterminowych umów o generalną realizację inwestycji oszacowane przychody na podstawie stanu zaawansowania realizacji inwestycji na dzień bilansowy, w oparciu o zasady wynikające z MSR Nr 11 "Umowy o budowę". Stan zaawansowania realizacji inwestycji jest ustalany jako udział kosztów poniesionych na dzień bilansowy w ogóle szacowanych kosztów inwestycji. W takim samym procencie w stosunku do ogółu szacowanych przychodów, ustalone są przychody bieżącego okresu;
  - Na koszty wytworzenia sprzedanych produktów składają się poniesione koszty dotyczące przychodów danego roku obrotowego oraz zarachowane zgodnie z zasadą współmierności przychodów i kosztów, koszty, które nie zostały jeszcze poniesione.
- Koszt własny sprzedawanych lokali i gruntów rozliczany jest proporcjonalnie do sprzedanych udziałów w gruncie.
- Koszt własny sprzedaży produkcji polegającej na realizacji kontraktów budowlanych, stosownie do zaleceń MSR Nr 11 "Umowy o budowę", wykazany jest odpowiednio do stanu zaawansowania realizacji inwestycji. Do określenia zaawansowania realizacji inwestycji uwzględnia się koszty poniesione oraz zrealizowane, a niezafakturowane.
- Do kosztów wytworzenia sprzedanych wyrobów, prócz kosztów materiałów, energii, usług obcych, podatków i opłat, zaliczane są również koszty finansowe, które odpowiadają kosztom finansowania zewnętrznego wykorzystanego w celu przystosowania składnika aktywów do jego sprzedaży, zgodnie z rozwiązaniem alternatywnym ujętym w MSR Nr 23 "Koszty finansowania zewnętrznego",
  - w zakresie pozostałej sprzedaży wyrobów i usług - zafakturowane i należne spółce przychody oraz współmierne do nich koszty;
  - poniesione koszty sprzedaży i ogólnego zarządu oraz zarachowane zgodnie z zasadą współmierności przychodów i kosztów, koszty, które nie zostały jeszcze poniesione;
  - zrealizowane pozostałe przychody operacyjne i odpowiadające im koszty dotyczące okresu bieżącego;
  - zyski i straty ze sprzedaży papierów wartościowych;
  - należne jednostce wszelkie przychody finansowe;
  - dotyczące okresu bieżącego poniesione i zarachowane koszty finansowe, z wyjątkiem kosztów podlegających aktywowaniu zgodnie z rozwiązaniem alternatywnym ujętym w MSR Nr 23 "Koszty finansowania zewnętrznego". Spółka aktywuje tę część kosztów finansowych pomniejszonych o przychody z czasowego lokowania środków, które są bezpośrednio powiązane z nabyciem i wytworzeniem składników majątkowych ujętych jako zapasy i inwestycje rozpoczęte;
  - zrealizowane zyski nadzwyczajne i poniesione straty nadzwyczajne.
  - rachunek przepływów środków pieniężnych sporządza się metodą pośrednią.
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. sporządzone zostało, na podstawie sprawozdań finansowych jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej i zestawione w taki sposób, jakby grupa stanowiła jedną jednostkę. Podmioty zależne skonsolidowane zostały metodą pełną, a podmioty stowarzyszone - metodą praw własności. W toku konsolidacji dokonano odpowiednich wyłączeń w zakresie wzajemnych należności i zobowiązań, przychodów i kosztów dotyczących operacji dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zysków i strat powstałych na operacjach dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zawartych w wartościach podlegających konsolidacji aktywów i pasywów.

Wyłączeniu podlegała również kwota marży zawarta w zapasach i w rzeczowych aktywach trwałych.

Ponadto wyłączeniu podlegała wartość posiadanych udziałów przez jednostkę dominującą w kapitałach jednostek zależnych.

Różnice między wartością udziałów w cenie nabycia a sumą aktywów netto ustalonych proporcjonalnie do posiadanych udziałów przez Jednostkę Dominującą w jednostkach stowarzyszonych, odniesiono zgodnie z obowiązującymi przepisami na zwiększenie lub zmniejszenie wartości aktywów finansowych oraz kapitałów własnych.

Kapitał udziałowców mniejszościowych ustalony został proporcjonalnie do posiadanych przez nich udziałów.

W sprawozdaniu skonsolidowanym zaprezentowano skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych. Został on sporządzony poprzez sumowanie odpowiednich pozycji rachunków przepływów pieniężnych jednostek wchodzących w skład grupy i objętych konsolidacją metodą pełną oraz dokonanie korekt konsolidacyjnych.

10. Informacja o kursach średnich kursach złotego w stosunku do EURO ustalonych przez Narodowy Bank Polski w okresie objętym sprawozdaniem i porównywalnymi danymi finansowymi:

Średnie kursy wymiany złotego do Euro	Średni kurs w okresie	Minimalny kurs w okresie	Maksymalny kurs w okresie	Kurs na ostatni dzień okresu
2004 rok	4,5294	4,0518	4,9149	4,0790
2003 rok	4,3964	3,9773	4,7170	4,7170



## 11. Dane podstawowe przeliczone na EURO:

Wybrane dane finansowe	w tys. zł		w tys. EUR	
	2004 rok	2003 rok	2004 rok	2003 rok
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	332 114	312 407	73 506	70 272
II. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	90 593	78 605	20 051	17 681
III. Zysk (strata) brutto	44 647	42 639	9 882	9 591
IV. Zysk (strata) netto	34 686	28 735	7 677	6 464
V. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	85 358	102 530	18 892	23 063
VI. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(149 579)	(180 259)	(33 106)	(40 547)
VII. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	89 456	78 374	19 799	17 629
VIII. Przepływy pieniężne netto, razem	25 235	645	5 585	145
IX. Aktywa, razem	1 511 931	1 362 561	370 662	288 862
X. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 135 059	1 018 944	278 269	216 015
XI. Zobowiązania długoterminowe	747 813	699 016	183 332	148 191
XII. Zobowiązania krótkoterminowe	229 804	206 942	56 338	43 872
XIII. Kapitał własny	374 770	340 017	91 878	72 083
XIV. Kapitał zakładowy	21 000	21 000	5 148	4 452
XV. Liczba akcji (w szt.)	10 500 000	10 500 000	10 500 000	10 500 000
XVI. Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł / EUR)	3,30	2,74	0,73	0,62
XVII. Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł / EUR)	3,30	2,74	0,73	0,62
XVIII. Wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	35,69	32,38	8,75	6,87
XIX. Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł / EUR)	35,69	32,38	8,75	6,87
XX. Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł / EUR)	-	-	-	-

Przeliczenia dokonano w następujący sposób:

- pozycje aktywów i pasywów bilansu przeliczono według średniego kursu obowiązującego na dzień bilansowy tzn. na dzień 31 grudnia 2004 r. 1EUR = 4,0790 zł, na dzień 31 grudnia 2003 r. 1EUR = 4,7170 zł,
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat i rachunku przepływów pieniężnych za okres 1.01.-31.12.2004r. przeliczono według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ogłaszanych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca; 1EUR = 4,5182 zł, a za okres 1.01.-31.12.2003r. przeliczono według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ogłaszanych przez Narodowy Bank Polski obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca; 1EUR = 4,4457 zł.

Wskazanie istotnych różnic pomiędzy prezentowanym sprawozdaniem finansowym i danymi porównywalnymi, a sprawozdaniem i danymi porównywalnymi, które zostałyby sporządzone według MSR:

Zgodnie z przyjętą zasadą w polityce rachunkowości, nie są tworzone rezerwy na odprawy emerytalne o których mówi MSR 19. Potencjalne rezerwy nie miałyby istotnego wpływu na prezentowane sprawozdanie finansowe. W momencie ich wystąpienia zarachowywane będą na zasadzie kasowej.

W związku z rozbieżnościami pomiędzy definicją *wbudowanych instrumentów pochodnych* polegającą na tym, iż MSR 39, w przeciwieństwie do PZR, nie wyodrębnia wbudowanych instrumentów pochodnych w przypadku, kiedy instrument pochodny jest ściśle powiązany z umową zasadniczą (a jest tak m. in. w przypadku kiedy cena sprzedaży w umowie jest wyrażona w walucie, w której zazwyczaj są wyrażone produkty w obrocie międzynarodowym - tu: USD i EUR), w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Echo Investment S.A. za 2004 rok sporządzonym wg MSR nie wyceniono by i nie ujawniono instrumentów finansowych wbudowanych w umowy najmu zabezpieczających ryzyko kursowe.

Różnice w poszczególnych pozycjach w bilansie za 2004 rok:

Aktywa:

Pozycja 5.4 *Inne instrument długoterminowe* zmniejszyłaby się z kwoty 5.175 tys. PLN do kwoty 0 PLN

Pasywa:

Pozycja I. *Kapitał własny* zwiększyłaby się z kwoty 375.613 tys. PLN do kwoty 418.761 tys. PLN, przy czym

pozycja 4. *Kapitał zapasowy* zmniejszyłaby się z kwoty 324.609 tys. PLN do kwoty 289.430 tys. PLN, pozycja 8. *Zysk (strata) z lat ubiegłych* zmieniłaby się z kwoty -10.270 tys. PLN na kwotę -18.514 tys. PLN, a pozycja 9. *Zysk (strata) netto* zwiększyłaby się z kwoty 35.529 tys. PLN do kwoty 122.100 tys. PLN, ponadto pozycja 1.1. *Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego* zwiększyłaby się z kwoty 27.126 tys. PLN do kwoty 37.247 tys. PLN oraz pozycja 2.2 *Zobowiązania długoterminowe wobec pozostałych jednostek* zmniejszyłaby się z kwoty 747.813 tys. PLN do kwoty 689.369 tys. PLN.

W związku z powyższym suma bilansowa zmieniłaby się z kwoty 1.512.774 tys. PLN do kwoty 1.507.599 tys. PLN.

Różnice w poszczególnych pozycjach w bilansie za 2003 rok:

Aktywa:

Pozycja 5.4 *Inne instrumenty długoterminowe* zmniejszyłaby się z kwoty 57.800 tys. PLN do kwoty 0 PLN, a pozycja 6.1. *Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego* zwiększyłaby się z kwoty 6.634 tys. PLN do kwoty 16.820 tys. PLN

Pasywa:

Pozycja 1. *Kapitał własny* zmniejszyłaby się z kwoty 340.017 tys. PLN do kwoty 292.403 tys. PLN, przy czym pozycja 4. *Kapitał zapasowy* zmniejszyłaby się z kwoty 289.724 tys. PLN do kwoty 283.280 tys. PLN, a pozycja 9. *Zysk (strata) netto* zmieniłaby się z kwoty 28.735 tys. PLN na kwotę -8.244 tys. PLN, ponadto pozycja 2.2 *Zobowiązania długoterminowe wobec pozostałych jednostek* zmniejszyłaby się z kwoty 699.016 tys. PLN do kwoty 694.825 tys. PLN.

W związku z powyższym suma bilansowa zmieniłaby się z kwoty 1.362.561 tys. PLN do kwoty 1.314.947 tys. PLN.

W związku z różnicami między zapisami MSR 12 a PZR dotyczących wyznaczania wartości podatkowej aktywów, w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Echo Investment S.A. za 2004 sporządzonym wg MSR ujawniono by rezerwę na przejściową różnicę z tytułu odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych wynikającą z wykorzystania ulgi podatkowej na budowę mieszkań na wynajem.

Spowodowałoby to następujące różnice w pasywach bilansu roku 2004:

Pozycja 1. *Kapitał własny* zmniejszyłaby się z kwoty 418.761 tys. PLN do kwoty 415.777 tys. PLN, przy czym pozycja 4. *Kapitał zapasowy* zmniejszyłaby się z kwoty 289.430 tys. PLN do kwoty 286.446 tys. PLN, a pozycja 1.1 *Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego* zmieniłaby się z kwoty 37.247 tys. PLN do kwoty 40.231 tys. PLN. Różnica ta nie wpływa na sumę bilansową czy wynik finansowy.

**BILANS**

	Nota	2004	2003
<b>AKTYWA</b>			
<b>I. Aktywa trwałe</b>		<b>1 183 983</b>	<b>1 087 173</b>
<b>1. Wartości niematerialne i prawne, w tym:</b>	<b>1</b>	<b>66</b>	<b>18</b>
- wartość firmy		-	-
<b>2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>531</b>
<b>3. Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>3</b>	<b>158 884</b>	<b>96 062</b>
<b>4. Należności długoterminowe</b>	<b>4, 9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
4.1. Od jednostek powiązanych		-	-
4.2. Od pozostałych jednostek		-	-
<b>5. Inwestycje długoterminowe</b>	<b>5</b>	<b>1 002 187</b>	<b>983 928</b>
5.1. Nieruchomości		975 926	865 332
5.2. Wartości niematerialne i prawne		-	-
5.3. Długoterminowe aktywa finansowe		21 086	60 796
a) w jednostkach powiązanych, w tym:		20 150	60 735
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności		10 650	39 519
- udziały lub akcje w jednostkach zależnych i współzależnych nieobjętych konsolidacją		-	-
b) w pozostałych jednostkach		936	61
5.4. Inne inwestycje długoterminowe		5 175	57 800
<b>6. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>6</b>	<b>22 846</b>	<b>6 634</b>
6.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		20 245	6 634
6.2. Inne rozliczenia międzyokresowe		2 601	-
<b>II. Aktywa obrotowe</b>		<b>327 948</b>	<b>275 388</b>
<b>1. Zapasy</b>	<b>7</b>	<b>218 522</b>	<b>168 955</b>
<b>2. Należności krótkoterminowe</b>	<b>8, 9</b>	<b>30 024</b>	<b>48 065</b>
2.1. Od jednostek powiązanych		-	-
2.2. Od pozostałych jednostek		30 024	48 065
<b>3. Inwestycje krótkoterminowe</b>	<b>10</b>	<b>75 065</b>	<b>54 890</b>
3.1. Krótkoterminowe aktywa finansowe		75 065	54 890
a) w jednostkach powiązanych		349	1 154
b) w pozostałych jednostkach		1 106	5 361
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		73 610	48 375
3.2. Inne inwestycje krótkoterminowe		-	-
<b>4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>11</b>	<b>4 337</b>	<b>3 478</b>
<b>A K T Y W A R A Z E M</b>		<b>1 511 931</b>	<b>1 362 561</b>
<b>PASYWA</b>			
<b>I. Kapitał własny</b>		<b>374 770</b>	<b>340 017</b>
<b>1. Kapitał zakładowy</b>	<b>13</b>	<b>21 000</b>	<b>21 000</b>
<b>2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>3. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4. Kapitał zapasowy</b>	<b>15</b>	<b>314 339</b>	<b>289 724</b>
<b>5. Kapitał z aktualizacji wyceny</b>	<b>16</b>	<b>4 745</b>	<b>4 745</b>
<b>6. Pozostałe kapitały rezerwowe</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>7. Różnice kursowe z przeliczenia jednostek podporządkowanych</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
a) dodatnie różnice kursowe			
b) ujemne różnice kursowe			
<b>8. Zysk (strata) z lat ubiegłych</b>		<b>-</b>	<b>(4 187)</b>
<b>9. Zysk (strata) netto</b>		<b>34 686</b>	<b>28 735</b>
<b>10. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>II. Kapitały mniejszości</b>	<b>19</b>	<b>1 531</b>	<b>177</b>
<b>III. Rezerwa kapitałowa z konsolidacji</b>	<b>20</b>	<b>571</b>	<b>3 423</b>
<b>IV. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>		<b>1 135 059</b>	<b>1 018 944</b>
<b>1. Rezerwy na zobowiązania</b>	<b>21</b>	<b>64 640</b>	<b>18 454</b>
1.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		27 126	7 595
1.2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		164	165
a) długoterminowa		159	139
b) krótkoterminowa		5	26
1.3. Pozostałe rezerwy		37 350	10 694
a) długoterminowe		-	-
b) krótkoterminowe		37 350	10 694
<b>2. Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>22</b>	<b>747 813</b>	<b>699 016</b>
2.1. Wobec jednostek powiązanych		-	-
2.2. Wobec pozostałych jednostek		747 813	699 016
<b>3. Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>23</b>	<b>229 804</b>	<b>206 942</b>
3.1. Wobec jednostek powiązanych		-	-
3.2. Wobec pozostałych jednostek		229 522	206 865
3.3. Fundusze specjalne		282	77
<b>4. Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>24</b>	<b>92 802</b>	<b>94 532</b>
4.1. Ujemna wartość firmy		-	-
4.2. Inne rozliczenia międzyokresowe		92 802	94 532
a) długoterminowe		56 887	56 218
b) krótkoterminowe		35 915	38 314
<b>P A S Y W A R A Z E M</b>		<b>1 511 931</b>	<b>1 362 561</b>
Wartość księgowa		374 770	340 017
Liczba akcji (w tys. sztuk)		10 500 000	10 500 000
Wartość księgowa na jedną akcję	25	35,69	32,38
Rozwodniona liczba akcji		10 500 000	10 500 000
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję	25	35,69	32,38

**POZYCJE POZABILANSOWE**

	Nota	2004	2003
1. Należności warunkowe	26		
1.1 Od jednostek powiązanych, z tytułu:		-	-
a) otrzymanych gwarancji i poręczeń			
1.2 Od pozostałych jednostek, z tytułu:		-	-
a) otrzymanych gwarancji i poręczeń			
<b>Należności warunkowe, razem</b>		-	-
2. Zobowiązania warunkowe	26	21 665	21 538
2.1 Na rzecz jednostek powiązanych, z tytułu:		8 656	11 251
a) udzielonych gwarancji i poręczeń		8 656	11 251
2.2 Na rzecz pozostałych jednostek, z tytułu:		13 009	10 287
a) udzielonych gwarancji i poręczeń		9 273	7 351
b) zakupu nieruchomości gruntowej w Radomiu		2 000	2 000
c) porozumienie z Nomi S.A. z dnia 1 czerwca 2001 r.		810	936
d) spraw sądowych		926	-
<b>Zobowiązania warunkowe, razem</b>		<b>21 665</b>	<b>21 538</b>

**SKONSOLIDOWANY RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT**

	Nota	2004	2003
<b>I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym</b>		<b>332 114</b>	<b>312 407</b>
- od jednostek powiązanych		-	-
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	27	331 989	312 407
2. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	28	125	-
<b>II. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym</b>		<b>172 147</b>	<b>195 698</b>
- od jednostek powiązanych		-	-
1. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	29	171 885	195 698
2. Wartość sprzedanych towarów i materiałów		262	
<b>III. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (I-II)</b>		<b>159 967</b>	<b>116 709</b>
IV. Koszty sprzedaży	29	8 008	6 455
V. Koszty ogólnego zarządu	29	30 968	26 748
<b>VI. Zysk (strata) na sprzedaży (III-IV-V)</b>		<b>120 991</b>	<b>83 506</b>
VII. Pozostałe przychody operacyjne		12 784	7 993
1. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		688	305
2. Dotacje		258	-
3. Inne przychody operacyjne	30	11 838	7 688
VIII. Pozostałe koszty operacyjne		43 182	12 894
1. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		-	467
2. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		12 968	7 635
3. Inne koszty operacyjne	31	30 214	4 792
<b>IX. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (VI+VII-VIII)</b>		<b>90 593</b>	<b>78 605</b>
X. Przychody finansowe	32	115 001	6 325
1. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:		-	1 078
- od jednostek powiązanych		-	-
2. Odsetki, w tym:		4 658	2 546
- od jednostek powiązanych		-	434
3. Zysk ze zbycia inwestycji		188	1
4. Aktualizacja wartości inwestycji		3 224	1 795
5. Inne		106 931	905
XI. Koszty finansowe	33	160 061	41 528
1. Odsetki, w tym:		43 074	22 063
- dla jednostek powiązanych		-	-
2. Strata ze zbycia inwestycji		3 075	27
3. Aktualizacja wartości inwestycji		107 184	4 765
4. Inne		6 728	14 673
XII. Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych	34	30	-
<b>XIII. Zysk (strata) z działalności gospodarczej (IX+X-XI+/-XII)</b>		<b>45 563</b>	<b>43 402</b>
XIV. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (XIV.1. - XIV.2.)		(6)	(6)
1. Zyski nadzwyczajne	35	9	58
2. Straty nadzwyczajne	36	15	64
XV. Odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych		912	757
XVI. Odpis ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych		2	-
<b>XVII. Zysk (strata) brutto (XIII+/-XIV-XV+XVI)</b>		<b>44 647</b>	<b>42 639</b>
XVIII. Podatek dochodowy	37	9 955	12 746
a) część bieżąca		13 230	17 876
b) część odroczone		(3 275)	(5 130)
XIX. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	38	-	-
XX. Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności		(2)	(1 143)
XXI. Zyski (straty) mniejszości		(4)	(15)
<b>XXII. Zysk (strata) netto (XVII-XVIII-XIX+/-XX+/-XXI)</b>	<b>39</b>	<b>34 686</b>	<b>28 735</b>
Zysk (strata) netto (zanualizowany)		34 686	28 735
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w tys. sztuk)		10 500 000	10 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	40	3,30	2,74
Średnia ważona rozwodniona liczba akcji zwykłych		10 500 000	10 500 000
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	40	3,30	2,74

**ZESTAWIENIE ZMIAN W SKONSOLIDOWANYM KAPITALE WŁASNYM**

	2004	2003
<b>I. Kapitał własny na początek okresu (BO)</b>	<b>340 017</b>	<b>306 519</b>
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
b) korekty błędów podstawowych	57	17
I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po uzgodnieniu do danych porównywalnych	340 074	306 536
1. Kapitał zakładowy na początek okresu	21 000	21 000
1.1. Zmiany kapitału zakładowego	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
- emisji akcji (wydania udziałów)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
- umorzenia akcji (udziałów)	-	-
<b>1.2. Kapitał zakładowy na koniec okresu</b>	<b>21 000</b>	<b>21 000</b>
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu	-	-
2.1. Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>2.2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
3. Akcje (udziały) własne na początek okresu	-	-
3.1. Zmiany akcji (udziałów) własnych	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>3.2. Akcje (udziały) własne na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
4. Kapitał zapasowy na początek okresu	289 724	269 813
4.1. Zmiany kapitału zapasowego	24 615	19 911
a) zwiększenia (z tytułu)	24 615	22 974
- emisji akcji powyżej wartości nominalnej	-	-
- z podziału zysku (ustawowo)	24 615	22 974
- z podziału zysku (ponad wymaganą ustawowo minimalną wartość)	-	-
- dywidendy	-	-
- korekty konsolidacyjne	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	(3 063)
- korekty konsolidacyjne	-	(3 063)
<b>4.2. Kapitał zapasowy na koniec okresu</b>	<b>314 339</b>	<b>289 724</b>
5. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	4 745	-
5.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	-	4 745
a) zwiększenia (z tytułu)	-	4 745
- aktualizacja wyceny środków trwałych	-	4 745
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
- zbycia środków trwałych	-	-
- aktualizacja wyceny środków trwałych	-	-
<b>5.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu</b>	<b>4 745</b>	<b>4 745</b>
6. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	-	-
6.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>6.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>7. Różnice kursowe z przeliczenia jednostek podporządkowanych</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
8. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	24 548	15 706
8.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	28 735	27 874
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
b) korekty błędów podstawowych	10	-
8.2. Zysk z lat ubiegłych, na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	28 745	27 874
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
- podziału zysku z lat ubiegłych	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	28 745	27 874
- podziału zysku z lat ubiegłych na kapitał zapasowy	24 615	22 974
- podziału zysku z lat ubiegłych na dywidendy	-	-
- podziału zysku z lat ubiegłych na pokrycie strat	4 130	4 900
- inne	-	-
8.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	-	-
8.4. Strata z lat ubiegłych na początek okresu	(4 187)	(12 168)
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	-	-
b) korekty błędów podstawowych	57	17
8.5. Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	(4 130)	(12 151)
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
- przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	-	-
- korekty konsolidacyjne	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	4 130	7 964
- korekty konsolidacyjne	-	3 064
- podziału zysku z lat ubiegłych	4 130	4 900
8.6. Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	-	(4 187)
<b>8.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>(4 187)</b>
<b>9. Wynik netto</b>	<b>34 686</b>	<b>28 735</b>
a) zysk netto	34 686	28 735
b) strata netto	-	-
c) odpisy z zysku	-	-
<b>II. Kapitał własny na koniec okresu (BZ)</b>	<b>374 770</b>	<b>340 017</b>
III. Kapitał własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	374 770	340 017

**SKONSOLIDOWANY RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH**

	2004	2003
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej - metoda pośredni:</b>		
<b>I. Zysk (strata) netto</b>	<b>34 686</b>	<b>28 735</b>
<b>II. Korekty razem</b>	<b>50 672</b>	<b>73 795</b>
1. Zyski (straty) mniejszości	4	15
2. Udział w (zyskach) stratach netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	2	1 143
3. Amortyzacja, w tym:	34 099	21 653
- odpisy wartości firmy jednostek podporządkowanych lub ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych	912	757
4. (Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	(51 926)	11 562
5. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	41 852	39 210
6. (Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	4 781	(941)
7. Zmiana stanu rezerw	39 628	(3 617)
8. Zmiana stanu zapasów	(63 144)	(4 853)
9. Zmiana stanu należności	4 676	19 687
10. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	42 016	(43 259)
11. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	(1 196)	22 527
12. Inne korekty	(120)	10 668
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/-II)</b>	<b>85 358</b>	<b>102 530</b>
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
<b>I. Wpływy</b>	<b>21 549</b>	<b>9 023</b>
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	2 055	429
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-
3. Z aktywów finansowych, w tym:	19 494	8 474
a) w jednostkach powiązanych	-	1 077
- zbycie aktywów finansowych	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	1 077
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
b) w pozostałych jednostkach	19 494	7 397
- zbycie aktywów finansowych	13 549	3 947
- dywidendy i udziały w zyskach	2 393	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	100
- odsetki	3 552	3 350
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	120
<b>II. Wydatki</b>	<b>(171 128)</b>	<b>(189 282)</b>
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	(83 544)	(189 282)
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	(87 539)	-
3. Na aktywa finansowe, w tym:	(45)	-
a) w jednostkach powiązanych	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
b) w pozostałych jednostkach	(45)	-
- nabycie aktywów finansowych	(45)	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
4. Dywidendy i inne udziały w zyskach wypłacone mniejszości	-	-
5. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>(149 579)</b>	<b>(180 259)</b>
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>		
<b>I. Wpływy</b>	<b>512 028</b>	<b>1 024 961</b>
1. Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	4 068
2. Kredyty i pożyczki	201 310	327 693
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	310 600	693 200
4. Inne wpływy finansowe	118	-
<b>II. Wydatki</b>	<b>(422 572)</b>	<b>(946 587)</b>
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	(131 750)	(179 873)
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	(229 200)	(719 950)
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	(487)	(487)
8. Odsetki	(61 135)	(46 277)
9. Inne wydatki finansowe	-	-
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>89 456</b>	<b>78 374</b>
<b>D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III+/-C.III)</b>	<b>25 235</b>	<b>645</b>
<b>E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym</b>	<b>25 235</b>	<b>645</b>
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	-	-
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>48 375</b>	<b>47 730</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D), w tym:</b>	<b>73 610</b>	<b>48 375</b>
- o ograniczonej możliwości dysponowania	8 974	-

**NOTY OBJAŚNIAJĄCE****NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU****Nota 1A**

<b>WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE</b>	2004	2003
a) koszty zakończonych prac rozwojowych	-	-
b) wartość firmy	-	-
c) nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	54	14
- oprogramowanie komputerowe	54	14
d) inne wartości niematerialne i prawne	12	4
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne	-	-
<b>Wartości niematerialne i prawne razem</b>	<b>66</b>	<b>18</b>

**NOTA 1B**

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	a) koszty zakończonych prac rozwojowych	b) wartość firmy	c) nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:		d) inne wartości niematerialne i prawne	e) zaliczki na poczet wartości niematerialnych i prawnych	Wartości niematerialne i prawne razem
				- nabyte oprogramowanie komputerowe			
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu			977	935	20		997
- suma wartości spółek			977	935	20		997
- korekty konsolidacyjne							
b) zwiększenia (z tytułu)			182	182	8		190
- zakupu			182	182	8		190
- przeniesienie z działalności inw.							
- przeniesienie z zapasów							
- korekty konsolidacyjne							
- zmiana składu grupy kapitałowej							
c) zmniejszenia (z tytułu)			14	14			14
- przeksięgowanie do działalności deweloperskiej.			11	11			11
- sprzedaż			3	3			3
- zmiana składu grupy kapitałowej							
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu			1 145	1 103	28		1 173
e) skumulowana amortyzacja na początek okresu			963	921	16		979
f) amortyzacja za okres (z tytułu)			128	128			128
- planowana			141	141			141
- sprzedaż			-13	-13			-13
- zmiana składu grupy kapitałowej							
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu			1 091	1 049	16		1 107
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu							
- zwiększenia							
- zmniejszenia							
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu							
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu			54	54	12		66

**Nota 1C**

<b>WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) własne	66	18
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:	-	-
<b>Wartości niematerialne i prawne razem</b>	<b>66</b>	<b>18</b>

**Nota 2A**

<b>WARTOŚĆ FIRMY JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) wartość firmy - jednostki zależne	-	531
b) wartość firmy - jednostki współzależne	-	-
c) wartość firmy - jednostki stowarzyszone	-	-
<b>Wartość firmy jednostek podporządkowanych razem</b>	<b>-</b>	<b>531</b>

**Nota 2B**

<b>ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALEŻNE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) wartość firmy brutto na początek okresu	5 636	5 621
b) zwiększenia (z tytułu)	383	16
- zakupu akcji PHS S.A.	352	-
- podwyższenia kapitału WAN 11 Sp. z o.o.	1	-
- podwyższenia kapitału Bioelektrownia Hydropol - 4 Sp. z o.o.	1	-
- podwyższenia kapitału Athina Park Sp. z o.o.	8	-
- podwyższenia kapitału Echo - Centrum Ślichowice Sp. z o.o.	7	1
- podwyższenia kapitału Malta Office Park Sp. z o.o.	7	1
- podwyższenia kapitału Hotel Investment Sp. z o.o.	7	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 30 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Wyględów Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Echo Bau Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Echo - Centrum Gliwice Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Echo - Centrum Gdynia Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Project 3 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Echo ACC Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 37 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 39 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 32 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 33 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 34 Sp. z o.o.	-	1
- podwyższenia kapitału Projekt Echo - 36 Sp. z o.o.	-	1
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	1
- sprzedaż Projekt Echo - 23 Sp. z o.o.	-	1
<b>d) wartość firmy brutto na koniec okresu</b>	<b>6 019</b>	<b>5 636</b>
e) odpis wartości firmy z konsolidacji na początek okresu	5 105	4 350
f) odpis wartości firmy z konsolidacji za okres (z tytułu posiadanych udziałów / akcji)	914	756
- PHS S.A.	510	316
- Princess Boryszewska Sp. z o.o.	184	212
- Princess Investment Sp. z o.o.	189	212
- WAN 11 Sp. z o.o.	1	-
- Bioelektrownia Hydropol - 4 Sp. z o.o.	1	-
- Athina Park Sp. z o.o.	8	-
- Echo - Centrum Ślichowice Sp. z o.o.	7	1
- Malta Office Park Sp. z o.o.	7	1
- Hotel Investment Sp. z o.o.	7	1
- Projekt Echo - 30 Sp. z o.o.	-	1
- Wyględów Sp. z o.o.	-	1
- Echo Bau Sp. z o.o.	-	1
- Echo - Centrum Gdynia Sp. z o.o.	-	1
- Echo - Centrum Gliwice Sp. z o.o.	-	1
- Project 3 Sp. z o.o.	-	1
- Echo ACC Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 37 Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 39 Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 32 Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 33 Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 34 Sp. z o.o.	-	1
- Projekt Echo - 36 Sp. z o.o.	-	1
g) korekta odpisu wartości firmy z konsolidacji za lata ubiegłe	-	1
- sprzedaż Projekt Echo - 23 Sp. z o.o.	-	1
<b>g) odpis wartości firmy z konsolidacji na koniec okresu</b>	<b>6 019</b>	<b>5 105</b>
<b>h) wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>531</b>

**Nota 2C**

<b>ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓLZALEŻNE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) wartość firmy brutto na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>d) wartość firmy brutto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
e) odpis wartości firmy z konsolidacji na początek okresu	-	-
f) odpis wartości firmy z konsolidacji za okres (z tytułu)	-	-
<b>g) odpis wartości firmy z konsolidacji na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>h) wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 2D**

<b>ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) wartość firmy brutto na początek okresu	67	1 693
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>d) wartość firmy brutto na koniec okresu</b>	<b>67</b>	<b>1 693</b>
e) odpis wartości firmy z konsolidacji na początek okresu	67	1 693
f) odpis wartości firmy z konsolidacji za okres (z tytułu)	-	-
<b>g) odpis wartości firmy z konsolidacji na koniec okresu</b>	<b>67</b>	<b>1 693</b>
<b>h) wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 3A**

<b>RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) środki trwałe, w tym:	65 159	45 703
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	11 728	7 309
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	45 164	34 467
- urządzenia techniczne i maszyny	2 359	599
- środki transportu	5 859	1 976
- inne środki trwałe	49	1 352
b) środki trwałe w budowie	93 725	50 359
c) zaliczki na środki trwałe w budowie	-	-
<b>Rzeczowe aktywa trwałe razem</b>	<b>158 884</b>	<b>96 062</b>

Nieruchomość gruntowa w Warszawie przy ul. Zeusa, Hery ujęte na środkach trwałych jest obciążone hipoteką zwykłą w wysokości 3,66 mln USD ustanowioną na rzecz Banku Amerykańskiego w Polsce S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu. Na dzień 31 grudnia 2004 roku kredyt jest spłacony. Złożono wniosek o wykreślenie tej hipoteki.



## Nota 3B

ZMIANY ŚRODKÓW TRWAŁYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	- grunty własne	- budynki i budowle	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- pozostałe środki trwałe	środki trwałe, razem
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	9 679	42 952	2 794	4 437	1 854	61 716
- wartość brutto środków trwałych na początek okresu - suma spółek	73 341	46 071	2 794	4 437	1 854	128 497
- korekty konsolidacyjne	-63 662	-3 119				-66 781
b) zwiększenia (z tytułu)	4 676	9 827	2 276	4 751	54	21 584
- zakupu		2 775	531	3 723	53	7 082
- przeniesienie z działalności inwestycyjnej						
- przeniesienie z zapasów	1 584	5 291			1	6 876
- przeniesienie z ewidencji pozabilansowej		16				16
- korekty konsolidacyjne	3 092	1 745	1 745	1 028		7 610
- zmiana składu Grupy Kapitałowej						
c) zmniejszenia (z tytułu)	865	1 413	527	1 182	13	4 000
- sprzedaż	71	1 331	478	1 050	13	2 943
- przeniesienie do działalności inwestycyjnej						
- aport						
- likwidacja		82	49	132		263
- przeniesienie do działalności developerskiej						
- pozostałe						
- korekty konsolidacyjne	794					794
- zmiana składu Grupy Kapitałowej						
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	13 490	51 366	4 543	8 006	1 895	79 300
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	1 577	5 240	2 194	2 461	1 784	13 256
- skumulowana amortyzacja na początek okresu - suma spółek	1 577	5 367	2 194	2 461	1 784	13 383
- korekty konsolidacyjne		-127				-127
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	185	962	-10	-314	62	885
- amortyzacja planowana	199	1 775	500	763	72	3 309
- aport						
- sprzedaż	-14	-782	-471	-1 077	-10	-2 354
- likwidacja			-39			-39
- pozostałe		-41				-41
- korekta konsolidacyjna		10				10
- zmiany składu Grupy Kapitałowej						
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	1 762	6 202	2 184	2 147	1 846	14 141
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu						
- zwiększenia						
- zmniejszenia						
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu						
j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	11 728	45 164	2 359	5 859	49	65 159

**Nota 3C**

<b>ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) własne	158 884	96 062
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy o podobnym charakterze, w tym:	-	-
<b>Środki trwałe bilansowe razem</b>	<b>158 884</b>	<b>96 062</b>

**Nota 3D**

<b>ŚRODKI TRWAŁE WYKAZYWANE POZABILANSOWO</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy o podobnym charakterze, w tym	-	-
<b>Środki trwałe pozabilansowe razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 4A**

<b>NALEŻNOŚCI DŁGOTERMINOWE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) należności od jednostek powiązanych, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych (z tytułu)	-	-
- od jednostek współzależnych (z tytułu)	-	-
- od jednostek stowarzyszonych (z tytułu)	-	-
- od znaczącego inwestora (z tytułu)	-	-
- od jednostki dominującej (z tytułu)	-	-
b) od pozostałych jednostek (z tytułu)	-	-
Należności długoterminowe netto	-	-
<b>Należności długoterminowe brutto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 4B**

<b>ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI DŁGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>d) stan na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 4C**

<b>ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI DŁGOTERMINOWYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Stan na początek okresu	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>Stan odpisów aktualizujących wartość należności długoterminowych na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 4D**

<b>NALEŻNOŚCI DŁGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	-	-
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
b1. w tys USD	-	-
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
b2. w tys EURO	-	-
b2. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
<b>Należności długoterminowe, razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 5A**

<b>ZMIANA STANU NIERUCHOMOŚCI (WG GRUP RODZAJOWYCH)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	920 895	628 671
b) zwiększenia (z tytułu)	89 888	263 125
- przeniesienie z środków trwałych w budowie	10 060	243 035
- zakup	79 828	20 090
c) zmniejszenia (z tytułu)	34 857	26 464
- sprzedaż	4 086	6 867
- wycena	2 591	-
- amortyzacja	28 180	19 597
<b>d) stan na koniec okresu</b>	<b>975 926</b>	<b>865 332</b>

Różnica między stanem na koniec roku 2003, a stanem na początek roku 2004 w kwocie 55 563 tys. zł wynika z włączenia do konsolidacji metodą pełną Zakładów Ogrodniczych Naramowice Sp. z o.o.

Nieruchomość gruntowa w Jeleniej Górze ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 11.831 tys. EUR oraz 42.750 PLN ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego

Nieruchomość gruntowa w Belchatowie, ujęta na inwestycjach długoterminowych, obciążona jest hipoteką kaucyjną do wysokości 6.451 tys. EUR oraz 23.326 tys. PLN na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie, stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Tarnowie ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 15.540 tys. EUR ustanowioną na rzecz Euohypo A.G. z siedzibą we Frankfurcie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Siemianowicach, ujęta na inwestycjach długoterminowych, obciążona jest hipoteką kaucyjną do wysokości 5.040 tys. EUR na rzecz Eurohypo A.G. z siedzibą we Frankfurcie, stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 66.300 tys. EUR ustanowioną na rzecz Euohypo A.G. z siedzibą we Frankfurcie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Przemysłu ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 3.420 tys. EUR ustanowioną na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. z siedzibą Katowicach stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Świętochłowicach ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 6.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. z siedzibą w Katowicach stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Łodzi ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 14.970 tys. USD oraz 61.976 tys. PLN ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką zwykłą do wysokości 3.165 tys. PLN ustanowioną na rzecz Skarbu Państwa stanowiącą zabezpieczenie spłat z tytułu umowy leasingu.

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką zwykłą do wysokości 30.000 tys. PLN ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Szczecinie ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką zwykłą do wysokości 1.656 tys. EUR ustanowioną na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Łodzi ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 11.250 tys. USD ustanowioną na rzecz Reinhyp - BRE S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Łodzi ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 7.506 tys. USD oraz 31.000 tys. USD ustanowioną na rzecz Pekao S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Kielcach ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 27.000 tys. EUR ustanowioną na rzecz Kredyt Bank S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Zamościu ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 3.672 tys. EUR ustanowioną na rzecz Kredyt Bank S.A. z siedzibą w Warszawie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Radomiu ujęta na inwestycjach długoterminowych, jest obciążone hipoteką kaucyjną do wysokości 2.720 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Piotrkowie Trybunalskim ujęte na inwestycjach długoterminowych, jest obciążone hipoteką kaucyjną do wysokości 2.440 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomość gruntowa w Pabianicach ujęte na inwestycjach długoterminowych, jest obciążone hipoteką kaucyjną do wysokości 2.100 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomości gruntowe w Radomiu, Piotrkowie Trybunalskim i Pabianicach ujęte na inwestycjach długoterminowych, są obciążone hipoteką kaucyjną do wysokości 72.600 tys. EUR ustanowioną na rzecz BPH PBK S.A. stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nieruchomości gruntowe w Tczewie, Pile i Olszku ujęte na inwestycjach długoterminowych,są obciążona hipoteką kaucyjną do wysokości 18.970 tys. EUR na rzecz Eurohypo A.G. Z siedzibą we Frankfurcie stanowiącą zabezpieczenie kredytu bankowego.

Nota 5B

ZMIANA STANU WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	2004	2003
a) stan na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
d) stan na koniec okresu	-	-

Nota 5C

DLUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	2004	2003
a) w jednostkach zależnych	9 500	60 701
- udziały lub akcje	-	54 603
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	6 098
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	9 500	-
b) w jednostkach współzależnych	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
c) w jednostkach stowarzyszonych	10 650	34
- udziały lub akcje	10 650	34
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
d) w znaczącym inwestorze	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
e) w jednostce dominującej	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
f) w pozostałych jednostkach	936	61
- udziały lub akcje	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	936	49
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	12
- zaliczki	-	12
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	21 086	60 796

Nota 5D

ZMIANA STANU DLUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW FINANSOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	2004	2003
a) stan na początek okresu	60 796	41 793
b) zwiększenia (z tytułu)	10 421	19 416
- nabycie udziałów	9	26
- zmiana kwalifikacji bilansowej udziałów	-	10 639
- zaliczki na poczet zakupu udziałów	9 500	31
- udzielenie pożyczek	912	5 951
- naliczenie odsetek i różnic kursowych	-	-
- aktualizacja wartości udziałów	-	2 769
- pozostałe	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	50 131	413
- sprzedaż udziałów	-	-
- aktualizacja wartości udziałów	34	-
- straty spółek stowarzyszonych	-	-
- zmiana zasad konsolidacji - metoda pełna	43 962	-
- spłata rat pożyczek	6 123	-
- wycena bilansowa pożyczek	-	108
- zmiana kwalifikacji bilansowej pożyczek	-	-
- pozostałe	12	305
d) stan na koniec okresu	21 086	60 796

## Nota 5E

## UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH

Lp.	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
	Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Przedmiot przedsiębiorstwa	Charakter powiązania kapitałowego jednostki	Zastosowana metoda konsolidacji	Data objęcia kontroli	Wartość akcji/udziałów wg ceny nabycia	Korekty aktualizujące wartość (razem)	Wartość bilansowa akcji/udziałów	Procent posiadanego kapitału zakładowego	Udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu	Wskazanie innej niż określona pod lit. j) lub k) podstawy kontroli
1	"Echo Investment - Centrum Handlowe Radom" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	14 124	-	14 124	100,00%	100,00%	brak
2	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	9.11.1998	12 911	-	12 911	100,00%	100,00%	brak
3	"Echo Investment - Centrum Handlowe Jelenia Góra" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	11 073	-	11 073	100,00%	100,00%	brak
4	"Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	10.11.1998	5 298	-	5 298	100,00%	100,00%	brak
5	"Echo Investment - Centrum Handlowe Belchatów" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	8 537	-	8 537	100,00%	100,00%	brak
6	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	9 623	-	9 623	100,00%	100,00%	brak
7	"Echo Investment - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	2 511	-	2 511	100,00%	100,00%	brak
8	"Echo Investment - Centrum Handlowe Przemyśl" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	6.11.1998	3 794	-	3 794	100,00%	100,00%	brak
9	"Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	23.02.1999	5 800	-	5 800	100,00%	100,00%	brak
10	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Szczecin" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	36 676	-	36 676	100,00%	100,00%	brak
11	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	3 591	-	3 591	100,00%	100,00%	brak
12	"Echo Investment - Centrum Bankowości i Finansów Łódź" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	3 008	2 463	545	100,00%	100,00%	brak
13	"Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	13 328	-	13 328	100,00%	100,00%	brak
14	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piła" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	4 451	-	4 451	100,00%	100,00%	brak
15	"Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	10 059	-	10 059	100,00%	100,00%	brak
16	"Echo Investment - Centrum Handlowe Rzeszów" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	7 794	-	7 794	100,00%	100,00%	brak
17	"Projekt Echo -17" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
18	"Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	4 552	-	4 552	100,00%	100,00%	brak
19	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Usługowo - Rozrywkowe Gliwice" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	3 445	-	3 445	100,00%	100,00%	brak
20	"Echo - Centrum Gdynia" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	9 284	-	9 284	100,00%	100,00%	brak
21	"Echo Investment - Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	6 792	-	6 792	100,00%	100,00%	brak
22	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Kielce" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	32 169	-	32 169	100,00%	100,00%	brak
23	"Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	11 545	-	11 545	100,00%	100,00%	brak
24	"Bioelektrownia Hydropol - 4" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	101	-	101	100,00%	100,00%	brak
25	"Echo ACC" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
26	"Athina Park" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	6 009	-	6 009	100,00%	100,00%	brak
27	"Echo Centrum Ślichowice" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	2 508	-	2 508	100,00%	100,00%	brak
28	"Malta Office Park" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	2 008	-	2 008	100,00%	100,00%	brak
29	"Projekt Echo -30" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
30	"Hotel Investment" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	1 008	-	1 008	100,00%	100,00%	brak
31	"Projekt Echo -32" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
32	"Echo Pasaz Grunwaldzki" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
33	"Projekt Echo -34" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
34	"Projekt Echo -36" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	27.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
35	"Projekt Echo -37" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
36	"Echo Bau" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	53	-	53	100,00%	100,00%	brak
37	"Projekt Echo -39" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	30.10.1998	52	-	52	100,00%	100,00%	brak
38	"Est-on Property Management" Sp. z o.o.	Kielce	zarządzanie nieruchomościami	spółka zależna	pełna	27.10.1998	51	-	51	100,00%	100,00%	brak
39	"M.D.P." Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	22.11.1996	16 020	-	16 019	100,00%	100,00%	brak
40	"PHS Szczecin" S.A.	Szczecin	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	01.06.1999	4 776	-	4 776	100,00%	100,00%	brak
41	"Piomot Auto" Sp. z o.o.	Kielce	motoryzacja	spółka zależna	pełna	11.03.1997	320	-	320	100,00%	100,00%	brak
42	"Princess Investment" Sp. z o.o.	Kielce	dział.deweloperska	spółka zależna	pełna	26.10.1999	2 663	1 478	1 185	100,00%	100,00%	brak
43	"Princess Boryszewska" Sp. z o.o.	Kielce	dział.deweloperska	spółka zależna	pełna	26.10.1999	1 962	1 637	325	100,00%	100,00%	brak
44	"Project 3" Sp. z o.o.	Warszawa	dział.deweloperska	spółka zależna	pełna	25.04.1997	52	-	6	100,00%	100,00%	brak
45	"Projekt S" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	23.04.2003	25	-	25	50,00%	50,00%	brak
46	"WAN 11" Sp. z o.o.	Warszawa	dział.budowlana i obsługa nieruch.	spółka zależna	pełna	08.03.2004	1 500	-	1 500	50,00%	50,00%	brak
47	"Wyględów" Sp. z o.o.	Kielce	dział.budowlana	spółka zależna	pełna	21.10.1998	51	-	51	100,00%	100,00%	brak
48	GK "Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.	Poznań	dział.sadownicza i ogrodnicza	spółka zależna	pełna	11.05.2000	40 673	-	40 673	100,00%	100,00%	brak
49	"Projekt Echo - 23" Sp. z o.o.	Warszawa	dział.budowlana i obsługa nieruch.	sp. stowarzyszona	praw własności	30.10.1998	11	-	11	37,50%	37,50%	brak
50	"SPC" S.A.	Warszawa	zarządzanie innymi podmiotami	sp. stowarzyszona	praw własności	26.03.1996	34	-	34	34,00%	34,00%	brak
51	"W.A. Hotele" Sp. z o.o.	Warszawa	dział.budowlana i obsługa nieruch.	sp. stowarzyszona	praw własności	18.04.2002	10 639	-	10 639	43,45%	43,45%	brak
52	"WAN Invest" Sp. z o.o.	Warszawa	dział.budowlana i obsługa nieruch.	sp. stowarzyszona	praw własności	18.04.2002	447	-	447	50,00%	50,00%	brak

## NOTA 5F

## AKCJE I UDZIAŁY W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd.

Lp.	nazwa jednostki	m						n			o				p	r	s	t
		kapitał własny jednostki, w tym:						zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:			należności jednostki, w tym:				aktywa jednostki razem	przychody ze sprzedaży	nieopłacona przez emitenta wartość udziałów / akcji	otrzymane lub należne dywidendy od jednostki za ostatni rok obrotowy
		kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:		- zobowiązania długoterminowe	- zobowiązania krótkoterminowe	- należności długoterminowe	- należności krótkoterminowe	zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto						
1	"Echo Investment Centrum Handlowe Radom" Sp.z o.o.	20 700	14 102	-	5 033	1 565	-	1 565	66 149	59 058	3 313	210	-	210	86 850	13 036	-	1 500
2	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów" Sp.z o.o.	20 265	12 894	-	5 870	1 501	-	1 501	31 949	24 785	4 645	284	-	284	52 214	14 094	-	-
3	"EchoInvestment - Centrum Handlowe Jelenia Góra" Sp.z o.o.	20 203	11 057	-	7 529	1 617	-	1 617	29 248	17 913	5 701	128	-	128	49 451	12 752	-	-
4	"Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice" Sp.z o.o.	8 357	5 289	-	2 769	299	-	299	11 276	7 844	2 071	97	-	97	19 634	4 445	-	-
5	"Echo Investment - Centrum Handlowe Bełchatów" Sp. z o.o.	13 522	8 524	-	3 331	1 667	-	1 667	13 396	8 905	2 537	115	-	115	26 918	5 696	-	-
6	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o.	16 127	11 420	-	3 011	1 696	-	1 696	58 991	52 858	2 933	203	-	203	75 118	11 593	-	-
7	"Echo Investment - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.	6 369	2 504	-	2 118	1 747	-	1 747	35 159	30 235	3 727	129	-	129	41 529	6 015	-	-
8	"Echo Investment - Centrum Handlowe Przemysław" Sp. z o.o.	6 590	3 784	-	1 828	978	-	978	16 194	10 950	4 838	34	-	34	22 784	4 678	-	-
9	"Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o.	9 399	5 789	-	2 479	1 131	-	1 131	14 774	11 308	2 397	178	-	178	24 172	5 597	-	-
10	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Szczecin" Sp. z o.o.	44 334	36 635	-	2 821	4 878	-	4 878	217 003	197 870	15 640	2 476	-	2 476	261 338	55 315	-	-
11	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew" Sp. z o.o.	4 078	3 583	-	221	274	-	274	13 138	11 275	802	107	-	107	17 216	3 113	-	-
12	"Echo Investment -Centrum Bankowości i Finansów Łódź" Sp. z o.o.	692	5 718	(2 717)	-	(2 309)	(4 928)	2 619	29 060	23 574	4 336	141	-	141	29 752	4 941	2 717	-
13	"Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice" Sp. z o.o.	16 796	13 311	-	1 917	1 568	-	1 568	50 018	45 580	2 842	346	-	346	66 814	9 438	-	-
14	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piła" Sp. z o.o.	5 031	4 442	-	174	415	-	415	19 188	16 702	1 121	651	-	651	24 219	4 176	-	-
15	"Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz" Sp. z o.o.	11 072	10 044	-	208	820	-	820	25 273	22 201	1 614	132	-	132	36 346	5 457	-	-
16	"Echo Investment - Centrum Handlowe Rzeszów" Sp. z o.o.	7 782	7 782	-	-	-	-	-	2 566	-	2 566	228	-	228	10 348	-	-	-
17	"Projekt Echo -17" Sp. z o.o.	58	50	-	10	(2)	(1)	(1)	2	-	2	3	-	3	60	-	-	-
18	"Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o.	7 382	4 543	-	1 815	1 024	-	1 024	12 131	9 178	1 950	83	-	83	19 513	5 006	-	-
19	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Usługowo - Rozrywkowe Gliwice" Sp. z o.o.	2 112	3 436	-	-	(1 324)	(545)	(779)	385	-	-	2 252	-	2 252	2 497	2 885	-	-
20	"Echo - Centrum Gdynia" Sp. z o.o.	9 269	9 270	-	-	(1)	-	(1)	2 060	-	2 060	335	-	335	11 329	-	-	-
21	"Echo Investment - Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o.	6 781	6 781	-	-	-	-	-	625	-	625	59	-	59	7 406	-	-	-
22	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Kielce" Sp. z o.o.	34 012	32 132	-	1 374	506	-	506	2 778	-	1 139	210	-	210	36 790	-	-	-
23	"Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe" Sp. z o.o.	20 226	11 544	-	3 227	5 455	-	5 455	103 565	65 184	5 809	651	-	651	123 791	19 699	-	-
24	"Bioelektrownia Hydropol - 4" Sp. z o.o.	101	100	-	-	1	-	1	1	-	1	9	-	9	102	-	-	-
25	"Projekt Echo -26" Sp. z o.o.	51	50	-	-	1	-	1	-	-	-	-	-	-	51	-	-	-
26	"Athina Park" Sp. z o.o.	5 255	6 000	-	-	(745)	-	(745)	100 582	-	100 546	2 230	-	2 230	105 837	3 867	-	-
27	"Projekt Echo -28" Sp. z o.o.	2 587	2 500	-	1	86	-	86	20	-	-	-	-	-	2 608	-	-	-
28	"Projekt Echo -29" Sp. z o.o.	2 003	2 000	-	1	2	-	2	4 439	-	4 432	42	-	42	6 441	229	-	-
29	"Projekt Echo -30" Sp. z o.o.	53	50	-	1	2	-	2	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
30	"Projekt Echo -31" Sp. z o.o.	1 036	1 000	-	1	35	-	35	8	-	-	-	-	-	1 044	-	-	-
31	"Projekt Echo -32" Sp. z o.o.	53	50	-	1	2	-	2	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
32	"Projekt Echo -33" Sp. z o.o.	52	50	-	1	1	-	1	1	-	-	-	-	-	53	-	-	-
33	"Projekt Echo -34" Sp. z o.o.	54	50	-	1	3	-	3	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
34	"Projekt Echo -36" Sp. z o.o.	53	50	-	1	2	-	2	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
35	"Projekt Echo -37" Sp. z o.o.	53	50	-	1	2	-	2	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
36	"Echo Bau" Sp. z o.o.	51	50	-	-	1	(1)	2	1	-	-	-	-	-	52	-	-	-
37	"Projekt Echo -39" Sp. z o.o.	53	50	-	1	2	-	2	1	-	-	-	-	-	54	-	-	-
38	"Est-on Property Management" Sp. z o.o.	1 163	50	-	919	194	-	194	4 426	-	2 926	1 716	-	1 716	5 590	7 025	-	-
39	"M.D.P." Sp. z o.o.	16 386	16 004	-	189	193	-	193	58 940	38 881	18 103	2 744	-	2 744	75 325	7 609	-	-
40	"PHS Szczecin" S.A.	8 581	2 519	-	5 157	905	10	895	6 054	1 217	936	773	-	773	14 635	8 728	-	-
41	"Piomot Auto" Sp. z o.o.	79	150	-	-	(71)	(48)	(23)	1 735	-	77	-	-	-	1 814	-	-	-
42	"Princess Boryszewska" Sp. z o.o.	327	900	-	-	(573)	(413)	(160)	26	-	26	23	-	23	353	18 980	-	-
43	"Princess Investment" Sp. z o.o.	1 187	1 600	-	-	(413)	(310)	(103)	1 960	-	1 960	55	-	55	3 148	20	-	-
44	"Projekt 3" Sp. z o.o.	51	50	-	-	1	(1)	2	1	-	-	-	-	-	52	-	-	-
45	"Projekt S" Sp. z o.o.	53	50	-	3	-	-	-	1 013	-	-	-	-	-	1 066	-	-	-
46	"Wan 11" Sp. z o.o.	3 006	3 000	-	-	6	(1)	7	70 345	-	70 345	66	-	66	73 351	16	-	-
47	"Wyględów" Sp. z o.o.	52	50	-	-	2	(1)	3	1	-	-	-	-	-	52	-	-	-
48	GK "Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.	41 066	12 997	-	535	27 534	(11 705)	(68)	27 979	-	12 919	3 163	-	3 163	69 045	12 048	-	-
49	"Projekt Echo - 23" Sp. z o.o.	22	28	-	-	(6)	(3)	(3)	2	-	2	-	-	-	24	-	-	-
50	"SPC" S.A.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
51	"W.A. Hotele" Sp. z o.o.	25 554	25 537	-	12	5	-	5	8	-	7	-	-	-	25 562	115	-	-
52	"WAN Invest" Sp. z o.o.	701	760	-	-	(59)	(57)	(2)	5	-	5	35	-	35	706	29	-	-

**Nota 5G**  
Grupa Kapitałowa nie posiada udziałów lub akcji w pozostałych jednostkach

<b>Nota 5H</b>		
<b>PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	20 150	54 649
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
<i>b1. w tys USD</i>	-	-
<i>b1. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<i>b2. w tys EURO</i>	-	-
<i>b2. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<b>Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe, razem</b>	<b>20 150</b>	<b>54 649</b>

<b>Nota 5I</b>		
<b>PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	-	-
a) akcje (wartość bilansowa):	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	-	-
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)	-	-
a) akcje (wartość bilansowa):	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	-	-
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)	10 639	10 673
a) akcje (wartość bilansowa):	10 639	10 673
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	<i>(34)</i>	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	<i>10 673</i>	<i>10 673</i>
<i>- wartość według cen nabycia</i>	<i>10 673</i>	<i>10 673</i>
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	-	-
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa)	-	-
<i>c1 udziały</i>	-	-
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	-	-
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	-
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)	9 511	43 977
a) udziały i akcje (wartość bilansowa):	-	-
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	-	-
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	-	-
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	9 511	43 977
<i>c1 udziały</i>	<i>11</i>	<i>41 169</i>
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	<i>2 796</i>
<i>- wartość na początek okresu</i>	<i>11</i>	<i>41 169</i>
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	<i>40 673</i>
<i>c2 zaliczki na poczet udziałów</i>	<i>9 500</i>	<i>335</i>
<i>- korekty aktualizujące wartość (za okres)</i>	-	-
<i>- wartość na początek okresu</i>	<i>9 500</i>	<i>335</i>
<i>- wartość według cen nabycia</i>	-	-
<b>Wartość według cen nabycia, razem</b>	<b>10 673</b>	<b>10 673</b>
Wartość na początek okresu, razem	20 173	11 008
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem	(34)	-
<b>Wartość bilansowa, razem</b>	<b>20 150</b>	<b>54 650</b>

<b>Nota 5J</b>		
<b>UDZIELONE POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	936	6 147
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
<i>b1. w tys USD</i>	-	-
<i>b1. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<i>b2. w tys EURO</i>	-	-
<i>b2. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<b>Udzielone pożyczki długoterminowe, razem</b>	<b>936</b>	<b>6 147</b>

<b>Nota 5K</b>		
<b>INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (WG RODZAJU)</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
- umowy najmu zabezpieczające ryzyko kursowe	5 175	57 800
<b>Inne inwestycje długoterminowe, razem</b>	<b>5 175</b>	<b>57 800</b>

<b>Nota 5L</b>		
<b>ZMIANA STANU INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	57 800	9 830
b) zwiększenia (z tytułu)	-	47 991
<i>- zostosowanie zabezpieczeń dot. różnic kursowych</i>	-	<i>47 991</i>
<i>- pozostałe</i>	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	52 625	21
<i>- wygaśnięcie instrumentów finansowych</i>	<i>52 625</i>	<i>21</i>
<b>d) stan na koniec okresu</b>	<b>5 175</b>	<b>57 800</b>

## Nota 5M

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	2004	2003
a) w walucie polskiej	5 175	57 800
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
<i>b1. w tys USD</i>	-	-
<i>b1. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<i>b2. w tys EURO</i>	-	-
<i>b2. w przeliczeniu na tys. zł</i>	-	-
<b>Inne inwestycje długoterminowe, razem</b>	<b>5 175</b>	<b>57 800</b>

## Nota 6A

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	2004	2003
1. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	6 640	7 113
a) odniesionych na wynik finansowy	6 653	7 078
- rzeczowe aktywa trwałe	2 458	2 886
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	239	536
- zapasy	650	1 106
- inwestycje krótkoterminowe	578	-
- należności krótkoterminowe	609	1 425
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 119	690
- rezerwy	-	-
- zobowiązania długoterminowe	(83)	196
- zobowiązania krótkoterminowe	16	200
- strata podatkowa	67	39
b) odniesionych na kapitał własny	24	72
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	24	72
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	(37)	(37)
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	(37)	(37)
2. Zwiększenia	14 818	3 159
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	14 818	3 068
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	14 818	3 068
- rzeczowe aktywa trwałe	-	631
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 081	-
- zapasy	1 106	-
- inwestycje krótkoterminowe	5	580
- należności krótkoterminowe	-	7
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 637	1 541
- rezerwy	2 896	-
- zobowiązania długoterminowe	28	2
- zobowiązania krótkoterminowe	7 065	307
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	-	67
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	-	67
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	24
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	-	24
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	-	-
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	-
3. Zmniejszenia	1 213	3 638
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	1 177	3 527
<i>i. powstania różnic przejściowych</i>	1 177	3 527
- rzeczowe aktywa trwałe	(282)	1 059
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	297
- zapasy	-	456
- inwestycje krótkoterminowe	577	-
- należności krótkoterminowe	63	823
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	414	112
- rezerwy	-	-
- zobowiązania długoterminowe	103	280
- zobowiązania krótkoterminowe	302	500
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	33	39
<i>i. zmiany różnic przejściowych</i>	33	39
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	3	72
<i>i. zmiany różnic przejściowych</i>	3	72
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	-	-
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	-
<b>4. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu razem, w tym:</b>	<b>20 245</b>	<b>6 634</b>
a) odniesionych na wynik finansowy	20 261	6 647
- rzeczowe aktywa trwałe	2 740	2 458
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 320	239
- zapasy	1 756	650
- inwestycje krótkoterminowe	6	580
- należności krótkoterminowe	546	609
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4 342	2 119
- rezerwy	2 896	-
- zobowiązania długoterminowe	(158)	(82)
- zobowiązania krótkoterminowe	6 779	7
- strata podatkowa	34	67
b) odniesionych na kapitał własny	21	24
- różnic przejściowych	21	24
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	(37)	(37)
- różnic przejściowych	(37)	(37)

## Nota 6B

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	2004	2003
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	2 601	-
- dyskonto od obligacji długoterminowych	2 601	-
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:	-	-
- rozliczane w czasie koszty sprzedaży	-	-
<b>Inne rozliczenia międzyokresowe, razem</b>	<b>2 601</b>	<b>-</b>

## Nota 7

<b>ZAPASY</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) materiały	181	-
b) półprodukty i produkty w toku	198 772	139 237
c) produkty gotowe	10 075	14 716
d) towary	8 790	3 685
e) zaliczki na dostawy	704	11 317
<b>Zapasy, razem</b>	<b>218 522</b>	<b>168 955</b>

## Nota 8A

<b>NALEŻNOŚCI KRÓTKOTRMINOWE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) od jednostek powiązanych	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	-	-
- do 12 miesięcy	-	-
- powyżej 12 miesięcy	-	-
- inne	-	-
- dochodzone na drodze sądowej	-	-
b) należności od pozostałych jednostek	30 024	48 065
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	13 322	27 532
- do 12 miesięcy	13 272	27 044
- powyżej 12 miesięcy	50	488
- z tytułu podatków, dotacji, cel, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	16 240	17 987
- inne	458	2 546
- dochodzone na drodze sądowej	4	-
<b>Należności krótkoterminowe netto, razen</b>	<b>30 024</b>	<b>48 065</b>
c) odpisy aktualizujące wartość należności	7 454	10 336
<b>Należności krótkoterminowe brutto, razen</b>	<b>37 478</b>	<b>58 401</b>

## Nota 8B

<b>NALEŻNOŚCI KRÓTKOTRMINOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych	-	-
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
b) inne, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych	-	-
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
c) dochodzone na drodze sądowej, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych	-	-
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
<b>Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych netto, razen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
d) odpisy aktualizujące wartość należności od jednostek powiązanych	-	-
<b>Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych brutto, razen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Nota 8C

<b>ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Stan na początek okresu	10 336	6 970
a) zwiększenia (z tytułu)	4 340	6 002
- utworzenie odpisu	4 340	6 002
b) zmniejszenia (z tytułu)	7 223	2 636
- spłata	7 179	2 636
- umorzenie postępowania egzekucyjnego	44	-
<b>Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych na koniec okresu</b>	<b>7 453</b>	<b>10 336</b>

## Nota 8D

<b>NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	37 478	40 727
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	17 674
b1. w tys. USD	-	4 687
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	17 674
b2. w tys. EURO	-	-
b2. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
<b>Należności krótkoterminowe, razen</b>	<b>37 478</b>	<b>58 401</b>

## Nota 8E

<b>NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG (BRUTTO) - O POZOSTAŁYM DO DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) do 1 miesiąca	431	10 256
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	649	6 922
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	117	186
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	5 053	119
e) powyżej 1 roku	1 261	561
f) należności przeterminowane	13 265	19 824
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razen (brutto)</b>	<b>20 776</b>	<b>37 868</b>
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	(7 454)	(10 336)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, razen (netto)</b>	<b>13 322</b>	<b>27 532</b>

## Nota 8F

<b>NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG PRZETERMINOWANE (BRUTTO) - Z PODZIAŁEM NA NALEŻNOŚCI NIE SPŁACONE W OKRESIE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) do 1 miesiąca	2 704	4 728
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	3 024	2 839
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	1 633	4 826
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	1 713	2 295
e) powyżej 1 roku	4 191	5 136
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razen (brutto)</b>	<b>13 265</b>	<b>19 824</b>
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	(7 455)	(10 336)
<b>Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razen (netto)</b>	<b>5 810</b>	<b>9 488</b>



**Nota 9**

<b>NALEŻNOŚCI SPORNE I PRZETERMINOWANE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Należności sporne	-	-
a) pozostałe	-	-
- w tym nie pokryte odpisem aktualizacyjnym	-	-
Należności przeterminowane	13 267	19 824
a) z tytułu dostaw robót i usług	13 267	19 824
- w tym nie pokryte odpisem aktualizacyjnym i nie wykazanych jako "Należności dochodzone na drodze sądowej"	5 810	9 488

**Nota 10A**

<b>KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w jednostkach zależnych	-	804
- udziały lub akcje	-	-
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	795
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	9
b) w jednostkach współzależnych	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
c) w jednostkach stowarzyszonych	349	350
- udziały lub akcje	349	350
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
d) w znaczącym inwestorze	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
e) w jednostce dominującej	-	-
- udziały lub akcje	-	-
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	-	-
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	-	-
f) w pozostałych jednostkach	1 106	5 361
- udziały lub akcje	-	4 998
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	-	-
- dłużne papiery wartościowe	-	-
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	-	-
- udzielone pożyczki	1 076	361
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	30	2
g) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	73 610	48 375
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	73 551	48 274
- inne środki pieniężne	-	-
- inne aktywa pieniężne	59	101
<b>Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem</b>	<b>75 065</b>	<b>54 890</b>

**Nota 10B**

<b>PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	379	5 359
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
b1. w tys. USD	-	-
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
b2. w tys. EURO	-	-
b2. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
<b>Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem</b>	<b>379</b>	<b>5 359</b>

**Nota 10C**

<b>PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	30	11
a) akcje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	30	11
c1 ...	30	11
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	30	11
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)	-	-
a) akcje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	-	-
c1 ...	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)	349	2
a) akcje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	349	2
c1. udziały	349	2
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	349	2
- wartość według cen nabycia	349	2
c2. instrumenty dłużne	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)	-	5 346
a) udziały i akcje (wartość bilansowa):	-	5 346
- wartość godziwa	-	-
- oszacowana wartość rynkowa	-	5 346
- wartość według cen nabycia	-	8 420
b) obligacje (wartość bilansowa):	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	-	-
c1 ...	-	-
- wartość godziwa	-	-
- wartość rynkowa	-	-
- wartość według cen nabycia	-	-
Wartość według cen nabycia, razem	379	8 433
Wartość na początek okresu, razem	379	8 433
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem	-	-
<b>Wartość bilansowa, razem</b>	<b>379</b>	<b>5 359</b>

**Nota 10D**

<b>UDZIELONE POŻYCZKI KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	1 076	1 156
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
b1. w tys USD	-	-
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
b2. w tys EURO	-	-
b2. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
<b>Udzielone pożyczki krótkoterminowe, razen</b>	<b>1 076</b>	<b>1 156</b>

**Nota 10E**

<b>ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) w walucie polskiej	64 636	47 982
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	8 974	393
b1. w tys USD	-	1
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	4
b2. w tys EURO	2 200	83
b2. w przeliczeniu na tys. zł	8 974	389
<b>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne, razen</b>	<b>73 610</b>	<b>48 375</b>

Kwota 8.794 tys. zł. stanowi depozyt zablokowany na rzecz Julius Meinl Versicherungsservice & Leasing GmbH z tytułu zawartej Umowy Sprzedaży Znaku Towarowego z dnia 31 grudnia 2004 roku.  
Kwota ta została zwolniona po podpisaniu umowy przenoszącej własność centrów handlowych, tj w dniu 31 marca 2005 roku.

Nota 10F

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (WG RODZAJU)	2004	2003
-	-	-
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem	-	-

Nota 10G

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	2004	2003
a) w walucie polskiej	-	-
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	-	-
b1. w tys USD	-	-
b1. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
b2. w tys EURO	-	-
b2. w przeliczeniu na tys. zł	-	-
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem	-	-

Nota 11

KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	2004	2003
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	4 337	2 312
- dyskonto od dłużnych papierów wartościowych	488	1 458
- podatek od nieruchomości	-	-
- wieczyste użytkowanie	-	-
- energia	334	241
- ubezpieczenia	387	294
- koszty sprzedaży	-	75
- rozliczenia z tytułu VAT (sporne)	3 128	244
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:	-	1 166
- rozliczenie przychodów z tytułu opłat eksploatacyjnych od najemców	-	1 166
- naliczone odsetki	-	-
- rozliczenie kosztów czynszu	-	-
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem	4 337	3 478

Nota 12

ODPISY AKTUALIZUJĄCE
Łączna kwota odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości ujętych / odwróconych nie jest kwotą istotną

Nota 13

Kapitał zakładowy (struktura)								
Kapitał zakładowy					Wartość nominalna jednej akcji = 2,00 zł			
Seria/emisja	Rodzaj akcji	Rodzaj uprzywilejowania akcji	Rodzaj ograniczenia praw do akcji	Liczba akcji	Wartość serii / emisji wg wartości nominalnej	Sposób pokrycia kapitału	Data rejestracji	Prawo do dywidendy
A	na okaziciela	zwykłe	brak	40 000	80 000	aport	1994-06-30	1995-01-01
B	na okaziciela	zwykłe	brak	960 000	1 920 000	gotówka	1994-06-30	1995-01-01
C	na okaziciela	zwykłe	brak	500 000	1 000 000	gotówka	1995-11-13	1995-01-01
D	na okaziciela	zwykłe	brak	1 500 000	3 000 000	gotówka	1997-02-18	1996-01-01
E	na okaziciela	zwykłe	brak	500 000	1 000 000	gotówka	1997-12-30	1997-01-01
F	na okaziciela	zwykłe	brak	7 000 000	14 000 000	gotówka	2002-11-26	2002-01-01
Liczba akcji razem				10 500 000				
Kapitał zakładowy razem					21 000 000			

Akcjonariusze Echo Investment S. A. posiadający powyżej 5% kapitału akcyjnego na dzień 31 grudnia 2004 r.

Akcjonariusz	Liczba głosów / akcji	% kapitału akcyjnego	% głosów na WZA
Michał Solowow (bezpośrednio i pośrednio)	3 964 134	37,75%	37,75%
ING Nationale-Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny	1 040 000	9,90%	9,90%
Artur Kłoczko	766 069	7,30%	7,30%
Pozostali Akcjonariusze	4 729 797	45,05%	45,05%
RAZEM	10 500 000	100,00%	100,00%

W posiadaniu emitenta lub innych jednostek podporządkowanych nie ma akcji emitenta.

Nota 14

Akcje (udziały) własne

AKCJE ( UDZIAŁ Y) WŁASNE DO ZBYCIA				
Liczba	Wartość wg cen nabycia	Wartość bilansowa	Cel nabycia	Przeznaczenie
-	-	-	-	
-	-	-	-	
-	-	-	-	

Nota 13B

Akcje (udziały) Emitenta będące własnością jednostek podporządkowanych			
Nazwa (firma) jednostki, siedziba	Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość bilansowa

Nota 15

KAPITAŁ ZAPASOWY	2004	2003
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	100 943	100 943
b) utworzony ustawowo	80	80
c) utworzony zgodnie ze statutem / umową, ponad wymaganą ustawowo wartość	213 490	188 875
d) z dopłat akcjonariuszy / współników	-	-
e) koszty emisji akcji	(196)	(196)
f) inny (wg rodzaju)	22	22
Kapitał zapasowy, razem	314 339	289 724

## Nota 16

KAPITAŁ Z AKTUALIZACJI WYCENY	2004	2003
a) z tytułu aktualizacji środków trwałych	4 745	4 745
b) z tytułu zysków / strat z wyceny instrumentów finansowych, w tym	-	-
- z wyceny instrumentów zabezpieczających	-	-
c) z tytułu podatku odroczonego	-	-
d) różnice kursowe z przeliczenia oddziałów zagranicznych	-	-
e) inny (wg rodzaju)	-	-
<b>Kapitał z aktualizacji wyceny, razem</b>	<b>4 745</b>	<b>4 745</b>

## Nota 17

POZOSTAŁE KAPITAŁY REZERWOWE (WG CELU PRZEZNACZENIA)	2004	2003
-	-	-
<b>Pozostałe kapitały rezerwowe, razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Nota 18

ODPISY Z ZYSKU NETTO W CIĄGU ROKU OBROTOWEGO (WG TYTUŁÓW)	2004	2003
-	-	-
<b>Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego, razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Nota 19

ZMIANA STANU KAPITAŁÓW MNIJSZOŚCI	2004	2003
Stan na początek okresu	177	161
a) zwiększenia (z tytułu)	1 530	16
- PHS S.A.	-	15
- Wan 11 Sp. z o.o.	1 503	-
- Projekt S Sp. z o.o.	27	-
- Bioelektrownia Hydropol - 4 Sp. z o.o.	-	1
b) zmniejszenia (z tytułu)	176	-
- wykupu akcji PHS S.A.	176	-
<b>Stan kapitałów mniejszości na koniec okresu</b>	<b>1 531</b>	<b>177</b>

## Nota 20A

UJEMNA WARTOŚĆ FIRMY JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH	2004	2003
a) ujemna wartość firmy - jednostki zależne	571	3 423
b) ujemna wartość firmy - jednostki współzależne	-	-
c) ujemna wartość firmy - jednostki stowarzyszone	-	-
<b>Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych, razem</b>	<b>571</b>	<b>3 423</b>

## Nota 20B

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALEŻNE	2004	2003
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	3 423	4 256
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
- aktualizacja wartości inwestycji	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	2 852	833
- aktualizacja wartości inwestycji	2 852	833
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	571	3 423
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	-	-
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	-	-
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	-	-
<b>b) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>571</b>	<b>3 423</b>

Ujemna wartość firmy powstała na skutek wyceny na dzień objęcia kontroli "Zakładów Ogrodniczych Naramowice" Sp. z o.o. Przy wycenie Spółki uwzględniono wycenę posiadanego przez Spółkę gruntu w Poznaniu na podstawie operatu szacunkowego wykonanego 3 marca 2003 roku. Powstała w wyniku tego rezerwa kapitałowa z konsolidacji nie amortyzuje się, a jedynie aktualizuje o zmianę wynikającą z aktualizacji wartości gruntu.

## Nota 20C

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓLZALEŻNE	2004	2003
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	-	-
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	-	-
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	-	-
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	-	-
<b>h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Nota 20D

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE	2004	2003
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	-	-
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	-	-
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	-	-
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	-	-
<b>h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 21A**

<b>ZMIANA STANU REZERWY Z TYTUŁU ODROZCZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
1. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	17 463	12 963
a) odniesionej na wynik finansowy	7 593	12 963
- rzeczowe aktywa trwałe	1 189	1 854
- inwestycje długoterminowe	6 690	9 764
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	-	17
- zapasy	1 690	3 054
- należności krótkoterminowe	850	1 349
- inwestycje krótkoterminowe	338	225
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	(468)	(395)
- zobowiązania krótkoterminowe	(2)	(2)
- rozliczenia międzyokresowe	(2 694)	(2 903)
b) odniesionej na kapitał własny	9 870	-
i. powstania różnic przejściowych	9 870	-
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	-	-
2. Zwiększenia	11 504	307
a) odniesione na wynik finansowy okresu z tytułu dodatnich różnic przejściowych (z tytułu)	11 504	307
i. powstania różnic przejściowych	11 504	307
- rzeczowe aktywa trwałe	453	-
- inwestycje długoterminowe	-	-
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	65	-
- zapasy	-	-
- należności krótkoterminowe	454	6
- inwestycje krótkoterminowe	558	59
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	496	33
- zobowiązania krótkoterminowe	6 183	-
- rozliczenia międzyokresowe	3 295	209
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	-
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	-
3. Zmniejszenia	1 841	5 675
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)	1 173	5 675
i. odwrócenia się różnic przejściowych (wykorzystania rezerwy na odroczonego podatku dochodowego)	1 173	5 675
- rzeczowe aktywa trwałe	-	665
- inwestycje długoterminowe	142	3 073
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	12	17
- zapasy	321	1 364
- należności krótkoterminowe	239	504
- inwestycje krótkoterminowe	13	(53)
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	15	105
- zobowiązania krótkoterminowe	382	-
- rozliczenia międzyokresowe	49	-
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)	668	-
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)	-	-
<b>4. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem</b>	<b>27 126</b>	<b>7 595</b>
a) odniesionej na wynik finansowy	17 924	7 595
- rzeczowe aktywa trwałe	1 642	1 189
- inwestycje długoterminowe	6 548	6 691
- długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	53	-
- zapasy	1 369	1 690
- należności krótkoterminowe	1 065	851
- inwestycje krótkoterminowe	883	337
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	13	(467)
- zobowiązania krótkoterminowe	5 799	(2)
- rozliczenia międzyokresowe	552	(2 694)
b) odniesionej na kapitał własny	9 202	-
i. powstania różnic przejściowych	9 202	-
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	-	-

**Nota 21B**

<b>ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	139	156
b) zwiększenia (z tytułu)	23	5
c) wykorzystanie (z tytułu)	3	20
d) rozwiązanie (z tytułu)	-	2
<b>e) stan na koniec okresu</b>	<b>159</b>	<b>139</b>

**Nota 21C**

<b>ZMIANA STANU KRÓTKOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	26	18
b) zwiększenia (z tytułu)	1	20
c) wykorzystanie (z tytułu)	22	12
d) rozwiązanie (z tytułu)	-	-
<b>e) stan na koniec okresu</b>	<b>5</b>	<b>26</b>

**Nota 21D**

<b>ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) stan na początek okresu	-	-
b) zwiększenia (z tytułu)	-	-
c) wykorzystanie (z tytułu)	-	-
d) rozwiązanie (z tytułu)	-	-
<b>e) stan na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Nota 21E

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW KRÓTKOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	2004	2003
a) stan na początek okresu	12 818	5 222
b) zwiększenia (z tytułu)	26 101	5 472
- rezerwa na przewidywane koszty ogólnego zarządu dot. poprzednich lat (audyt, urlopy, premie itp.)	7 024	2 670
- rezerwa na przewidywane straty	3 950	-
- rezerwa na przewidywane koszty napraw gwarancyjnych, remontów i zw. z nimi odszkodowania	10 250	2 802
- rezerwa na przewidywane płatności z tytułu udzielonych poręczeń	2 500	-
- rezerwa na przewidywane koszty i straty wynikające z przekazania majątku	1 269	-
- sprawy sądowe	1 108	-
c) wykorzystanie (z tytułu)	1 569	-
- kosztów ogólnego zarządu dot. poprzednich lat	1 568	-
d) rozwiązanie (z tytułu)	-	-
- rozwiązanie rezerw na przewidywane koszty	-	-
e) stan na koniec okresu	37 350	10 694

## Nota 22A

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	2004	2003
a) wobec jednostek zależnych	-	-
- kredyty i pożyczki	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- umowy leasingu finansowego	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
b) wobec jednostek współzależnych	-	-
- kredyty i pożyczki	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- umowy leasingu finansowego	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
c) wobec jednostek stowarzyszonych	-	-
- kredyty i pożyczki	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- umowy leasingu finansowego	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
d) wobec znaczącego inwestora	-	-
- kredyty i pożyczki	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- umowy leasingu finansowego	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
e) wobec jednostki dominującej	-	-
- kredyty i pożyczki	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- umowy leasingu finansowego	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
f) wobec pozostałych jednostek	747 813	699 016
- kredyty i pożyczki	576 652	653 121
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	111 500	40 000
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	59 661	5 895
- z wyceny instrumentów finansowych	58 444	4 191
- umowy leasingu finansowego	1 217	1 704
- inne	-	-
<b>Zobowiązania długoterminowe, razen</b>	<b>747 813</b>	<b>699 016</b>

## Nota 22B

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY	2004	2003
a) powyżej 1 roku do 3 lat	122 258	205 878
b) powyżej 3 do 5 lat	95 111	92 693
c) powyżej 5 lat	530 444	400 445
<b>Zobowiązania długoterminowe, razen</b>	<b>747 813</b>	<b>699 016</b>

## Nota 22C

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	2004	2003
a) w walucie polskiej	171 161	137 313
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	576 652	561 703
b1. w tys. USD	15 638	17 736
b1. w przeliczeniu na tys. zł	46 765	66 469
b2. w tys. EURO	129 906	107 913
b2. w przeliczeniu na tys. zł	529 887	495 234
<b>Zobowiązania długoterminowe, razen</b>	<b>747 813</b>	<b>699 016</b>

## NOTA 22D

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK									
Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta				
Bank BPH S.A.	Kraków	30 000		-		Wibor + marża	2006-02-28	-pełnomocnictwo do rachunku	
Eurohypo AG	Frankfurt	55 270	13 550 tys.EUR	48 573	11 908 tys. EUR	EURIBOR + marża	2013-10-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomościach na kwotę 18 970 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew" Sp. z o.o., -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Piła" Sp. z o.o., -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz" Sp. z o.o., -pełnomocnictwo do dysponowania rachunkami bankowymi	
PEKAO S.A.	Warszawa	37 123	9 101 tys. EUR	21 751	5 333 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-08-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 11 831 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -oświadczenie "Echo Investment" S.A. o dobrowolnym poddaniu się egzekucji, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Jelenia Góra" Sp. z o.o., -pełnomocnictwo do rachunku bankowego	
PEKAO S.A.	Warszawa	20 240	4 962 tys. EUR	10 960	2 687 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-04-30	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 6 451 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -oświadczenie "Echo Investment" S.A. o dobrowolnym poddaniu się egzekucji, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Belchatów" Sp. z o.o., -pełnomocnictwo do rachunku bankowego	
Eurohypo AG	Frankfurt	14 684	3 600 tys.EUR	9 029	2 213 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-03-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 5 040 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie" Sp. z o.o., -cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego	
Eurohypo AG	Frankfurt	44 053	10 800 tys.EUR	28 624	7 017 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-07-15	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 15 540 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów" Sp. z o.o., -cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego	
ING Bank Śląski SA	Katowice	795 422	4 857 tys.EUR	12 682	3 109 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-12-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomościach na kwoty 5 076 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Przemyśl" Sp. z o.o., -poręczenie "Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o., -cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego	
ING Bank Śląski SA	Katowice	23 250	5 700 tys.EUR	13 400	3 285 tys. EUR	EURIBOR + marża	2010-12-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 6 000 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o., -poręczenie "Echo Investment - Centrum Handlowe Przemyśl" Sp. z o.o., -cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego	
PEKAO S.A.	Warszawa	39 480	4 600 tys. EUR 6 900 tys. USD	32 419	3 960 tys. EUR 5 440 tys. USD	EURIBOR + marża LIBOR + marża	2011-04-30	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 14 970 tys. USD, -cesja wierzytelności z umów najmu, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "M.D.P." Sp. z o.o., -oświadczenie "Echo Investment" S.A. i "M.D.P." Sp. z o.o. o dobrowolnym poddaniu się egzekucji, -pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Echo Investment" S.A. i "M.D.P." Sp. z o.o.	
Eurohypo AG	Frankfurt	208 029	51 000 tys.EUR	195 416	47 908 tys. EUR	EURIBOR + marża	2018-03-31	-hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 66 300 tys. EUR, -cesja wierzytelności z umów najmu i umowy o zarządzanie, -cesja wierzytelności z tytułu gwarancji lub poręczeń, -cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, -cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, -zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrytkowe Szczecin" Sp. z o.o., -cesja wierzytelności z tytułu umowy rachunku bankowego, -cesja wierzytelności z tytułu transakcji typu CAP, -cesja wierzytelności z tytułu roszczeń "Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrytkowe Szczecin" Sp. z o.o. o zwrot VAT, -cesja wierzytelności z tytułu umowy dzierżawy działki, -zobowiązanie "Echo Investment" S.A. wraz z oświadczeniem o poddaniu się egzekucji	

## NOTA 22D cd

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK									
Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta				
Rheinhyp - BRE S.A.	Warszawa	22 428	7 500 tys.USD	18 249	6 103 tys.USD	LIBOR + marża	2012-06-28	- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 11 250 tys. USD, - cesja wierzytelności z tytułu umów najmu, - cesja wierzytelności z tytułu gwarancji, - cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, - cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o., - pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Echo - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o., - oświadczenie "Echo - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o. o poddaniu się egzekucji, - podprądkowanie pożyczek udzielonych przez "Echo Investment" S.A., - oświadczenie "Echo Investment" S.A. o niezbywaniu nieruchomości bez zgody Kredytodawcy	
PEKAO S.A.	Warszawa	23 600	5 714 tys.USD	15 787	5 279 tys.USD	LIBOR + marża	2011-12-31	- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 7.506 tys. USD, - cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo - Centrum Bankowości I Finansów Łódź" Sp. z o.o., - pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Echo - Centrum Bankowości I Finansów Łódź" Sp. z o.o., - oświadczenie "Echo - Centrum Bankowości I Finansów Łódź" Sp. z o.o. o poddaniu się egzekucji,	
Bank BPH S.A.	Kraków	148 068	36 300 tys. EUR	141 934	34 796 tys. EUR	EURIBOR + marża	2019-01-23	- hipoteka kaucyjna na nieruchomościach do kwoty 72.600 tys. EUR, - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Radom" Sp. z o.o., - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o., - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice" Sp. z o.o. - cesję wierzytelności z umów najmu, - cesję wierzytelności z umów ubezpieczenia finansowanych nieruchomości, - zastaw rejestrowy na wierzytelności z tytułu umów rachunków bankowych	
Kredyt Bank S.A.	Warszawa	73 422	18 000 tys. EUR	61 103	14 980 tys. EUR	EURIBOR + marża	2013-10-31	- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 27 000 tys. EUR, - cesja wierzytelności z tytułu umów najmu, - cesja wierzytelności z tytułu gwarancji, - cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, - cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo" Sp. z o.o., - pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo" Sp. z o.o., - czasowe poręczenie "Echo Investment" S.A. za zobowiązanie kredytowe.	
Kredyt Bank S.A.	Warszawa	14 627	3 586 tys. EUR	10 667	2 615 tys. EUR	EURIBOR + marża	2012-02-29	- hipoteka kaucyjna na nieruchomości na kwotę 3 672 tys. EUR, - cesja wierzytelności z tytułu umów najmu, - cesja wierzytelności z tytułu gwarancji, - cesja wierzytelności z tytułu polis ubezpieczeniowych, - cesja wierzytelności z tytułu umów realizacyjnych, - zastaw rejestrowy na udziałach spółki "Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o., - pełnomocnictwo do rachunków bankowych "Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o., - poręczenie Echo Investment S.A. do czasu uprawomocnienia się wpisów hipotecznych	
Razem		1 549 698		620 594					

\* Na wartość kredytów do spłaty składają się kwoty kredytu do spłaty w ciągu jednego roku: 43 942 tys. zł (zobowiązania krótkoterminowe) i powyżej roku (zobowiązanie długoterminowe) 576 652 tys. zł.

## NOTA 22E

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH						
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
obligacje (Bank BPH S.A.)	20 000	WIBOR + marża	2006-02-26			
obligacje (BRE S.A.)	91 500	WIBOR + marża	2011-05-25			
<b>Razem</b>	<b>111 500</b>					



## Nota 23A

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	2004	2003
a) wobec jednostek zależnych	-	-
- kredyty i pożyczki, w tym:	-	-
- długoterminowe w okresie spłaty	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	-	-
- zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
- zobowiązania wekslowe	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
b) wobec jednostek współzależnych	-	-
- kredyty i pożyczki, w tym:	-	-
- długoterminowe w okresie spłaty	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	-	-
- zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
- zobowiązania wekslowe	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
c) wobec jednostek stowarzyszonych	-	-
- kredyty i pożyczki, w tym:	-	-
- długoterminowe w okresie spłaty	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	-	-
- zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
- zobowiązania wekslowe	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
d) wobec znaczącego inwestora	-	-
- kredyty i pożyczki, w tym:	-	-
- długoterminowe w okresie spłaty	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	-	-
- zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
- zobowiązania wekslowe	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
e) wobec jednostki dominującej	-	-
- kredyty i pożyczki, w tym:	-	-
- długoterminowe w okresie spłaty	-	-
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	-	-
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	-	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	-	-
- zaliczki otrzymane na dostawy	-	-
- zobowiązania wekslowe	-	-
- inne (wg rodzaju)	-	-
f) wobec pozostałych jednostek	229 522	206 865
- kredyty i pożyczki, w tym:	151 226	62 036
- długoterminowe w okresie spłaty	43 942	45 982
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	25 000	69 000
- z tytułu dywidend	-	-
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	2 025	487
- leasing	494	487
- instrumenty finansowe	1 531	-
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	40 252	64 952
- do 12 miesięcy	30 695	55 296
- powyżej 12 miesięcy	9 557	9 656
- zaliczki otrzymane na dostawy	170	1 038
- zobowiązania wekslowe	-	-
- z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i innych świadczeń	4 232	4 491
- z tytułu wynagrodzeń	48	3
- inne (wg tytułów)	6 569	4 858
- otrzymane depozyty zabezpieczające	551	678
- zobowiązanie do opłacenia udziałów i zapłaty za udziały	-	48
- kaucje	5 988	4 132
- pozostałe	30	-
g) fundusze specjalne (wg tytułów)	282	77
- zakładowy fundusz świadczeń socjalnych	282	77
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, razen</b>	<b>229 804</b>	<b>206 942</b>

## Nota 23B

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	2004	2003
a) w walucie polskiej	185 860	163 685
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	43 944	43 257
b1. w tys. USD	1 183	1 183
b1. w przeliczeniu na tys. zł	3 538	4 425
b2. w tys. EURO	9 906	8 232
b2. w przeliczeniu na tys. zł	40 406	38 832
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, razen</b>	<b>229 804</b>	<b>206 942</b>

## NOTA 23C

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK									
Nazwa (firma) jednostki	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Warunki oprocentowania	Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta				
Pekao S.A.	Warszawa	20 000	PLN	-	PLN	WIBOR + marża	2005-06-30	- weksel własny in blanco, - pełnomocnictwo do rachunku bankowego, - oświadczenie o poddaniu się egzekucji	
Pekao S.A.	Warszawa	80 000	PLN	80 000	PLN	WIBOR + marża	2005-06-30	- hipoteka na nieruchomościach spółek z grupy EI, którym udzielono kredytów inwestycyjnych w Pekao SA, - cesje z polis ubezpieczeniowych obiektów należących do tych spółek, - zastawy rejestrowe na udziałach w spółkach zależnych; - przelew wierzytelności z tytułu z umów najmu	
PKO BP S.A.	Warszawa	20 000	PLN	4 115	PLN	WIBOR + marża	2005-12-31	- pełnomocnictwo do rachunku, - weksel in blanco, - oświadczenie o poddaniu się egzekucji	
Bank BPH S.A.	Kraków	20 000	PLN	-	PLN	WIBOR + marża	2005-04-30	- pełnomocnictwo do rachunku	
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Warszawa	25 000	PLN	23 169	PLN	WIBOR + marża	2005-01-28	- weksel własny in blanco z deklaracją wekslową - zobowiązanie do przeprowadzenia przez rachunek odpowiedniej kwoty kwartalnie	
Razem		165 000		107 284					

## NOTA 23D

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH						
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Inne
obligacje (Bank BPH S.A.)	25 000	Wibor + marża	2005-01-19	-	-	
<b>Razem</b>	<b>25 000</b>					

**Nota 24A**

<b>ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Stan na początek okresu	-	-
a) zwiększenia (z tytułu)	-	-
b) zmniejszenia (z tytułu)	-	-
<b>Stan ujemnej wartości firmy na koniec okresu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 24B**

<b>INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	893	1 206
- długoterminowe (wg tytułów)	-	-
- różnice kursowe	-	-
- krótkoterminowe (wg tytułów)	893	1 206
- rezerwa na koszty odsetek	-	316
- rezerwa na przewidywane koszty	893	890
b) rozliczenia międzyokresowe przychodów	91 909	93 326
- długoterminowe (wg tytułów)	56 887	56 218
- zaliczki na poczet przyszłych dostaw	53 165	52 374
- prawo wieczystego użytkowania gruntu	3 722	3 844
- krótkoterminowe (wg tytułów)	35 022	37 108
- zaliczki na poczet przyszłych dostaw	31 739	19 667
- przychody przyszłych okresów szacowane	3 233	17 368
- pozostałe	50	73
<b>Inne rozliczenia międzyokresowe, razen</b>	<b>92 802</b>	<b>94 532</b>

**Nota 25**

<b>WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA JEDNĄ AKCJĘ</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Wartość księgowa (w tys. zł.)	374 770	340 017
Liczba akcji (w tys. sztuk)	10 500 000	10 500 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	35,69	32,38
Przewidywana liczba akcji	10 500 000	10 500 000
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	35,69	32,38

**NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH****Nota 26A**

<b>NALEŻNOŚCI WARUNKOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH Z TYTUŁU</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) otrzymanych gwarancji i poręczeń, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych	-	-
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
b) pozostałe (z tytułu)	-	-
- w tym: od jednostek zależnych	-	-
- w tym: od jednostek współzależnych	-	-
- w tym: od jednostek stowarzyszonych	-	-
- w tym: od znaczącego inwestora	-	-
- w tym: od jednostki dominującej	-	-
<b>Należności warunkowe od jednostek powiązanych, razen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 26B**

<b>ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE NA RZECZ JEDNOSTEK POWIĄZANYCH Z TYTUŁU</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) udzielonych gwarancji i poręczeń, w tym:	8 656	11 251
- na rzecz jednostek zależnych	8 656	11 251
- na rzecz jednostek współzależnych	-	-
- na rzecz jednostek stowarzyszonych	-	-
- na rzecz znaczącego inwestora	-	-
- na rzecz jednostki dominującej	-	-
b) pozostałe (z tytułu)	-	-
<b>Zobowiązania warunkowe na rzecz jednostek powiązanych, razen</b>	<b>8 656</b>	<b>11 251</b>

**NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT****Nota 27A**

<b>PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
- sprzedaż powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej	40 634	54 320
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
- usługi realizacji inwestycji	33 470	79 017
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
- obrót nieruchomościami	23 262	440
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
- usługi najmu	223 534	172 495
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
- usługi prawne, księgowe, zarządcze i konsultingowe	9 573	204
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
- pozostałe przychody	1 516	5 931
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razen</b>	<b>331 989</b>	<b>312 407</b>
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-

**Nota 27B**

<b>PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) kraj	331 989	312 407
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
b) eksport	-	-
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razen</b>	<b>331 989</b>	<b>312 407</b>
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-

**Nota 28A**

<b>PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	125	-
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-
<b>Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razen</b>	<b>125</b>	<b>-</b>
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-

## Nota 28B

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	2004	2003
a) kraj	125	
- w tym: od jednostek powiązanych	-	
b) eksport	-	
- w tym: od jednostek powiązanych	-	
<b>Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razen</b>	<b>125</b>	<b>-</b>
- w tym: od jednostek powiązanych	-	-

## Nota 29

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU	2004	2003
a) amortyzacja	25 433	20 991
b) zużycie materiałów i energii	90 645	33 553
c) usługi obce	126 815	126 167
d) podatki i opłaty	18 131	12 624
e) wynagrodzenia	13 434	4 705
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	2 527	1 124
g) pozostałe koszty rodzajowe (z tytułu)	3 945	17 366
- aktywowane koszty finansowe	12 220	12 220
- podróże służbowe	35	35
- inne	(8 310)	5 111
Koszty według rodzaju, razem	280 930	216 530
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych	(58 604)	12 887
Koszty wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)	(11 465)	(516)
Koszty sprzedaży (wielkość ujemna)	(8 008)	(6 455)
Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)	(30 968)	(26 748)
<b>Koszt wytworzenia sprzedanych produktów</b>	<b>171 885</b>	<b>195 698</b>

## Nota 30

INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	2004	2003
a) rozwiązane rezerwy (z tytułu)	8 869	1 386
- należności	8 356	1 386
- innych	513	
b) pozostałe, w tym:	2 969	6 302
- kary umowne	2 043	3 833
- pozostałe	926	2 469
<b>Inne przychody operacyjne, razem</b>	<b>11 838</b>	<b>7 688</b>

## Nota 31

INNE KOSZTY OPERACYJNE	2004	2003
a) utworzone rezerwy (z tytułu)	26 691	2 475
- należności	1 378	2 450
- nagrody jubileuszowe i odprawy	25 313	25
b) pozostałe, w tym:	3 523	2 317
- darowizny	605	692
- kary umowne	316	162
- spisanie należności w koszty	175	
- pozostałe	2 427	1 463
<b>Inne koszty operacyjne, razem</b>	<b>30 214</b>	<b>4 792</b>

## Nota 32A

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU DYWIDEND I UDZIAŁÓW W ZYSKACH	2004	2003
a) od jednostek powiązanych, w tym:	-	1 078
- od jednostek zależnych	-	1 078
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
b) od pozostałych jednostek	-	-
<b>Przychody finansowe z tytułu dywidend i udziałów w zyskach, razen</b>	<b>-</b>	<b>1 078</b>

## Nota 32B

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	2004	2003
a) z tytułu udzielonych pożyczek	142	1 043
- od jednostek powiązanych, w tym:	-	434
- od jednostek zależnych	-	434
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
- od pozostałych jednostek	142	609
b) pozostałe odsetki	4 516	1 503
- od jednostek powiązanych, w tym:	-	-
- od jednostek zależnych	-	-
- od jednostek współzależnych	-	-
- od jednostek stowarzyszonych	-	-
- od znaczącego inwestora	-	-
- od jednostki dominującej	-	-
- od pozostałych jednostek	4 516	1 503
<b>Przychody finansowe z tytułu odsetek, razen</b>	<b>4 658</b>	<b>2 546</b>

## Nota 32C

INNE PRZYCHODY FINANSOWE	2004	2003
a) dodatnie różnice kursowe	106 804	905
- zrealizowane	1 755	159
- niezrealizowane	105 049	746
b) rozwiązanie rezerwy (z tytułu)	-	-
c) pozostałe, w tym:	127	-
- inne	127	-
<b>Inne przychody finansowe, razem</b>	<b>106 931</b>	<b>905</b>

**Nota 33A**

<b>KOSZTY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) od kredytów i pożyczek	42 435	21 936
- dla jednostek powiązanych, w tym:	-	-
- dla jednostek zależnych	-	-
- dla jednostek współzależnych	-	-
- dla jednostek stowarzyszonych	-	-
- dla znaczącego inwestora	-	-
- dla jednostki dominującej	-	-
- dla innych jednostek	42 435	21 936
b) pozostałe odsetki	639	127
- dla jednostek powiązanych, w tym:	-	-
- dla jednostek zależnych	-	-
- dla jednostek współzależnych	-	-
- dla jednostek stowarzyszonych	-	-
- dla znaczącego inwestora	-	-
- dla jednostki dominującej	-	-
- dla innych jednostek	639	127
<b>Koszty finansowe z tytułu odsetek, razem</b>	<b>43 074</b>	<b>22 063</b>

**Nota 33B**

<b>INNE KOSZTY FINANSOWE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) ujemne różnice kursowe, w tym:	2 055	12 729
- zrealizowane	2 053	12 729
- niezrealizowane	2	-
b) utworzone rezerwy (z tytułu)	91	-
- odsetek od należności	91	-
c) pozostałe, w tym:	4 582	1 944
- prowizje	3 203	1 742
- inne	1 379	202
<b>Inne koszty finansowe, razem</b>	<b>6 728</b>	<b>14 673</b>

**Nota 34**

<b>ZYSK (STRATA) NA SPRZEDAŻY CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI UDZIAŁÓW JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Likwidacja spółki "Szajnochy Inwestycje" Sp. z o.o.	30	-

**Nota 35**

<b>ZYSKI NADZWYCZAJNE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) losowe	9	58
b) pozostałe (wg tytułów)	-	-
-	-	-
<b>Zyski nadzwyczajne, razem</b>	<b>9</b>	<b>58</b>

**Nota 36**

<b>STRATY NADZWYCZAJNE</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) losowe	15	64
b) pozostałe (wg tytułów)	-	-
-	-	-
<b>Straty nadzwyczajne, razem</b>	<b>15</b>	<b>64</b>

**Nota 37A**

<b>PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
1. Zysk (strata) brutto (skonsolidowany)	44 647	42 639
2. Korekty konsolidacyjne	3 064	1 405
3. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą brutto) a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów)	(95 684)	19 376
- PPO uznane za przychody podatkowe w roku bieżącym	(1 156)	2 756
- Odsetki uzyskane od należności za poprzednie lata	-	-
- Odsetki uzyskane od pożyczek za poprzednie lata	3 227	686
- Przychody dotyczące wyceny kontraktów długoterminowych	(19 731)	4 019
- Naliczone nie otrzymane odsetki od pożyczek	(7 938)	(2 064)
- Naliczone nie otrzymane pozostałe odsetki	(63)	(50)
- Rozwiązane rezerwy na należności	(8 395)	(2 762)
- Rezerwa na należności	4 586	6 284
- Dyskonto od bonów dłużnych zarachowane a nie zapłacone	404	2 633
- Odsetki od kredytów i pożyczek naliczone a nie zapłacone	2 999	301
- Odsetki od zobowiązań nie zapłacone	4 028	1 194
- Nie zrealizowane ujemne różnice kurs.	(107 382)	(923)
- Aktywowane koszty finansowe rozliczone jako k.u.p. w latach poprzednich	4 041	4 224
- Amortyzacja nie stanowiąca k.u.p.	2 924	847
- Opłaty za wieczyste użytkowanie rozliczone jako k.u.p. w latach poprzednich.	-	-
- Koszty zarachowane dot. wyceny kontraktów długoterminowych	-	(678)
- Utworzone rezerwy na RMK dot. inwestycji oraz kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu	24 043	7 082
- Rozliczenie kosztów poniesionych w poprzednich okresach	-	415
- Aktywowane koszty finansowe na projekty developerskie	(2 513)	(1 433)
- Dyskonto od bonów dłużnych zarachowane do kosztów roku ubiegłego, a zapłacone w br	(2 686)	(1 463)
- Odsetki od pożyczek i kredytów zarachowane w koszty w poprzednim roku, a zapłacone w br	(618)	(347)
- Odsetki od zobowiązań zarachowane w koszty w poprzednim roku, a zapłacone w br	(1 176)	(246)
- Zrealizowane ujemne różnice kurs. zarachowane w poprzednim roku	-	-
- Rozwiązane rezerwy na koszty	2 055	-
- Dywidendy otrzymane	(1 603)	(4 248)
- Darowizny	773	803
- Darowizny odliczalne	(248)	(414)
- Kary za zwłokę	5	18
- Odsetki i kary budżetowe	1 050	94
- Amortyzacja nieplanowana	46	(268)
- Inne koszty nie stanowiące k.u.p.	5 875	1 486
- Straty podatkowe spółek zależnych	1 894	1 634
- Pozostałe	(125)	(204)
4. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym	(47 973)	63 420
5. Podatek dochodowy według stawki	13 417	17 943
6. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku	(187)	(67)
<b>7. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:</b>	<b>13 230</b>	<b>17 876</b>
- wykazany w rachunku zysków i strat	13 230	17 876
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny	-	-
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy	-	-

**Nota 37B**

<b>PODATEK DOCHODOWY ODROZCONY, WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	(3 275)	(3 636)
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu zmiany stawek podatkowych	-	(1 494)
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu poprzednio nieuwjętej straty podatkowej, ulgi podatkowej lub różnicy przejściowej poprzedniego okresu	-	-
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu odpisania aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub braku możliwości wykorzystania rezerwy na odroczony podatek dochodowy	-	-
- inne składniki podatku odroczonego (wg tytułów)	-	-
<b>Podatek dochodowy odroczony, razem</b>	<b>(3 275)</b>	<b>(5 130)</b>

**Nota 37C**

<b>ŁĄCZNA KWOTA PODATKU ODROZONEGO</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
- ujętego w kapitale własnym	-	72
- ujętego w wartości firmy lub ujemnej wartości firmy	-	-
<b>Razem</b>	<b>-</b>	<b>72</b>

**Nota 37D**

<b>PODATEK DOCHODOWY WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT DOTYCZĄCY:</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
- działalności zaniechanej	-	-
- wyniku na operacjach nadzwyczajnych	(2)	(1)
<b>Razem</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>

**Nota 38**

<b>POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZENIA ZYSKU (ZWIĘKSZENIA STRATY)</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
-	-	-
<b>Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty), razem</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Nota 39**

<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
a) zysk (strata) netto jednostki dominującej	7 543	10 793
b) zysk (strata) netto jednostek zależnych	29 321	21 587
c) zysk (strata) netto jednostek współzależnych	-	-
d) zysk (strata) netto jednostek stowarzyszonych	-	-
e) korekty konsolidacyjne	(2 178)	(3 645)
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>34 686</b>	<b>28 735</b>

Wypracowany przez jednostkę dominującą "Echo Investment" S. A. w roku 2003 zysk netto wynoszący 10.792 tys. zł został uchwalą nr 3 ZWZA z dnia 16 czerwca 2004 roku przeznaczony na kapitał zapasowy.

**Nota 40**

<b>Zysk na 1 akcję</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Zysk (strata) netto za 12 miesięcy (w tys. zł)	34 686	28 735
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w tys. sztuk)	10 500 000	10 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	3,30	2,74
Średnia ważona przewidywana liczba akcji zwykłych	10 500 000	10 500 000
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	3,30	2,74

**NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO SKONSOLIDOWANEGO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH**

<b>ŚRODKI PIENIĘŻNE PRZYJĘTE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Stan na początek okresu, w tym</b>	<b>48 375</b>	<b>47 729</b>
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	48 375	47 721
- inne środki pieniężne	-	-
- inne aktywa pieniężne	-	8
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>73 610</b>	<b>48 375</b>
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	73 551	48 274
- inne środki pieniężne	-	-
- inne aktywa pieniężne	59	101

Do działalności operacyjnej "Echo Investment" S.A. kwalifikuje przychody osiągane i koszty ponoszone w związku z prowadzeniem działalności developerskiej tzn. świadczeniem szeroko rozumianych usług związanych z rynkiem nieruchomości.

Działalność inwestycyjna obejmuje zapłatę za nabyte oraz sprzedane składniki majątku trwałego, a więc środki trwałe, wartości niematerialne i prawne, lokaty finansowe, udzielanie i spłatę pożyczek wraz z korzyściami, jakie przynoszą lokaty i udzielane pożyczki.

Działalność finansowa dotyczy pozyskiwania kapitału własnego oraz obcego, zaangażowanego w postaci kredytów i pożyczek pieniężnych, zarówno krótko- jak i długoterminowych, ich zwrotu oraz obsługi (płaconych odsetek).

<b>KOREKTY DO ZMIAN STANU POZYCJI BILANSOWYCH UJĘTE W POZYCJI A. II. 10 "POZOSTAŁE KOREKTY"</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Konwersja zapasów na środki trwałe	-	6 669
Korekta dotycząca rezerwy z wyceny aportu	5	1
Korekta przeniesienie inwestycji rozpoczętej na zapasy	(125)	3 804
Korekta dot. środków trwałych przekazanych w ramach darowizny	-	195
<b>Korekty razem</b>	<b>(120)</b>	<b>10 669</b>

**Rodzaje segmentów działalności ze wskazaniem produktów (usług) i towarów w ramach każdego wykazywanego segmentu branżowego lub składu każdego wykazywanego segmentu geograficznego oraz wskazanie, który podział segmentów (branżowy czy geograficzny) stanowi podział podstawowy, a który uzupełniający.**

Podział podstawowy to podział na segmenty geograficzne.

W Grupie Kapitałowej wyodrębniono dwa segmenty geograficzne:

- sprzedaż krajowa,
- sprzedaż eksportowa.

Podział uzupełniający to podział na segmenty branżowe.

W Grupie Kapitałowej wyodrębniono jeden segment branżowy:

- działalność deweloperska w ramach której Grupa kapitałowa wykonuje usługi najmu powierzchni handlowych, usługowych i mieszkalnych, usługi generalnej realizacji inwestycji oraz sprzedaży nieruchomości,

**Zasady (polityka) rachunkowości przyjęte w stosunku do sprawozdawczości dotyczącej segmentów, a w szczególności odnoszące się do: sposobu wydzielenia segmentów, przypisywania im i wyceny przychodów, kosztów i ustalania wyniku finansowego, sposobu przypisywania segmentom i wyceny aktywów i pasywów oraz metody ustalania cen transferowych.**

Segmenty branżowe określono jako dające się wyodrębnić obszary jednostki gospodarczej, w ramach których następuje dystrybucja towarów lub świadczenie usług lub grupy powiązanych towarów lub usług, podlegające ryzyku i charakteryzujące się poziomem zwrotu z poniesionych nakładów inwestycyjnych różniącym się od tych, które są właściwe dla innych segmentów branżowych.

#### **Zasady rachunkowości**

Zasady rachunkowości segmentu są zasadami rachunkowości przyjętymi do sporządzania i prezentacji skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy, jak również zasadami rachunkowości, które odnoszą się konkretnie do sprawozdawczości dotyczącej segmentów.

#### **Przychody segmentu**

Przychody segmentu są przychodami osiąganymi bądź to ze sprzedaży zewnętrznym klientom bądź z transakcji z innymi segmentami Grupy, które są wykazywane w rachunku zysków i strat Grupy i dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu wraz z odpowiednią częścią przychodów Grupy, którą w oparciu o racjonalne przesłanki można przypisać do tego segmentu. Do przychodów segmentu nie zalicza się:

- a) zysków nadzwyczajnych,
- b) przychodu z tytułu odsetek lub dywidend, łącznie z odsetkami uzyskanymi z zaliczek przekazanych lub pożyczek udzielonych innym segmentom, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- c) zysków ze sprzedaży inwestycji lub zysków wynikających z wygaśnięcia zadłużenia, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy.

Do przychodów segmentu zalicza się udziały Grupy Kapitałowej w zyskach lub stratach jednostek stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięć lub pozostałych inwestycji finansowych konsolidowanych metodą praw własności, pod warunkiem jednak, że powyższe pozycje są zawarte w skonsolidowanych lub ogólnych przychodach jednostki gospodarczej.

#### **Koszty segmentu**

Koszty segmentu są kosztami składającymi się z kosztów sprzedaży zewnętrznym klientom oraz kosztów transakcji realizowanych z innymi segmentami w ramach Grupy, które wynikają z działalności operacyjnej danego segmentu i dają się bezpośrednio przyporządkować do tego segmentu wraz z odpowiednią częścią Grupy, które w oparciu o racjonalne przesłanki można przypisać do danego segmentu. Do kosztów segmentu nie zalicza się:

- a) strat nadzwyczajnych,
- b) odsetek, łącznie z odsetkami z tytułu zaliczek lub pożyczek uzyskanych od innych segmentów, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- c) strat na sprzedaży inwestycji lub strat poniesionych wskutek wygaśnięcia zadłużenia, chyba że działalność segmentu ma przede wszystkim charakter finansowy,
- d) udziału jednostki gospodarczej w stratach jednostek stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięć lub innych inwestycji finansowych konsolidowanych metodą praw własności,
- e) obciążeń z tytułu podatku dochodowego lub
- f) kosztów ogólnego zarządu oraz innych kosztów powstających na poziomie Grupy, które dotyczą Grupy jako całości. Jednakże niekiedy koszty następujące na poziomie Grupy ponoszone są na rzecz segmentu. Takie koszty stanowią koszty segmentu, jeżeli dotyczą działalności operacyjnej segmentu i można je w oparciu o racjonalne przesłanki bezpośrednio przyporządkować lub przypisać do segmentu.

**Wynik segmentu**

Wynik segmentu jest różnicą między przychodami segmentu a kosztami segmentu. Wynik segmentu ustala się przed wprowadzeniem korekt z tytułu udziałów mniejszości.

**Aktywa segmentu**

Aktywa segmentu są aktywami operacyjnymi wykorzystywanymi przez segment w działalności operacyjnej, które dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu lub w oparciu o racjonalne przesłanki przypisać do tego segmentu.

Jeżeli na wynik segmentu składa się przychód z tytułu odsetek lub dywidend, na aktywa segmentu składają się odpowiednie należności, pożyczki, inwestycje lub inne aktywa powodujące powstawanie przychodów.

**Pasywa segmentu**

Pasywa segmentu są pasywami operacyjnymi powstałymi w wyniku działalności operacyjnej segmentu, które dają się bezpośrednio przyporządkować do danego segmentu lub w oparciu o racjonalne przesłanki przypisać do tego segmentu.

Jeżeli na wynik segmentu składają się koszty odsetek, na jego pasywa składają się odpowiadające im oprocentowane zobowiązania.

**PODZIAŁ PODSTAWOWY WEDŁUG SEGMENTÓW BRANŻOWYCH**

W związku ze skoncentrowaniem się Grupy kapitałowej w segmencie działalności deweloperskiej realizowanej w kraju, z której to Grupa osiągnęła 100% przychodów, przyjmuje się, że zestawienie przychodów i kosztów tego segmentu jest tożsame z rachunkiem zysków i strat oraz odpowiednio zestawienie aktywów i pasywów tego segmentu (w tym także nakładów inwestycyjnych) jest tożsame z bilansem Grupy Kapitałowej.



**DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE:**

1.1 Informacje o instrumentach finansowych: zmiany instrumentów finansowych, w tys. zł przedstawia tabela:

Pozycja bilansu	Instrument finansowy	1 styczeń 2003	Zwiększenia	Zmniejszenia	31 grudnia 2003
Inwestycje długoterminowe	pożyczki udzielone i należności własne	255	5 903		6 158
	aktywa finansowe	9 830	47 991	21	57 800
Inwestycje krótkoterminowe	aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	21 928		15 678	5 350
	pożyczki udzielone i należności własne	2 377		1 109	1 268
Zobowiązania długoterminowe	zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu (papiery dłużne)	200	40 000	200	40 000
	inne zobowiązania finansowe (instrumenty finansowe)	1 874	2 317		4 191
Zobowiązania krótkoterminowe	zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu (papiery dłużne)	135 550		66 550	69 000

Pozycja bilansu	Instrument finansowy	1 styczeń 2004	Zwiększenia	Zmniejszenia	31 grudnia 2004
Inwestycje długoterminowe	pożyczki udzielone i należności własne	6 158	936	6 158	936
	aktywa finansowe	57 800		52 625	5 175
Inwestycje krótkoterminowe	aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	5 350	28	4 999	379
	pożyczki udzielone i należności własne	1 268	1 076	1 209	1 135
Zobowiązania długoterminowe	zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu (papiery dłużne)	40 000	71 500		111 500
	inne zobowiązania finansowe (instrumenty finansowe)	4 191	54 253		58 444
Zobowiązania krótkoterminowe	zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu (papiery dłużne)	69 000		44 000	25 000

1.2.1. Informacje o instrumentach finansowych:

a) Podstawowe informacje dotyczące aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu znajdują się w notach 10A, B, C i D, które zawierają ich podstawową charakterystykę oraz wartość.

Podstawowe informacje dotyczące papierów dłużnych podane są w nocie nr 22 E oraz w nocie nr 23 D. Noty te zawierają podstawową charakterystykę tych instrumentów, ich wartość oraz opis warunków oprocentowania, terminów wykupu i gwarancji/ zabezpieczeń.

Podstawowe informacje dotyczące pożyczek na dzień 31 grudnia 2004 roku przedstawia poniższa tabela:

L.p.	Nazwa kontrahenta	Kwota udzielona, w tys. zł	Oprocentowanie	Termin spłaty
1	EMPiK Sp. z o.o.	2.039	6,5%	2006-09-04
2	Pozostałe	66	Wibor + marża	
	<b>Razem</b>	2.105		

Podstawowe informacje dotyczące zabezpieczenia ryzyka kursowego:

Spółki z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. wynajmujące obiekty handlowe i biurowe z reguły sfinansowały realizację tych obiektów z kredytów inwestycyjnych. Aby uniknąć ryzyka kursowego kredyty takie i umowy najmu zabezpieczające te kredyty, dotyczące poszczególnych obiektów, są oparte o tą samą walutę (EUR lub USD). W przypadku kredytów opartych o waluty obce, umowy najmu stają się instrumentem pochodnym, zabezpieczającym przez ryzykiem kursowym. Szczegółowe zasady wyceny instrumentów pochodnych zostały opisane w punkcie 8 Wstępu do Sprawozdania.

Dodatnia wycena takich instrumentów została wykazana w aktywach Grupy w pozycji „Inne inwestycje długoterminowe”. Dotyczą one spółek:

- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tarnów” Sp. z o.o.:	
kwota kredytu	6.999 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	26.688 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 2.112 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	2.112 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Jelenia Góra” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	5.333 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	23.419 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 425 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	425 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	2.207 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	8.206 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 123 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	123 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Bełchatów” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	2.687 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	11.287 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 589 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	589 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Przemyśl” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	3.109 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	7.993 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 342 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	342 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Świętochłowice” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	3.285 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	9.895 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 684 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	684 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	2.250 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	8.579 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	- 900 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	900 tys. PLN

Ujemna wycena takich instrumentów została wykazana w pasywach Grupy w pozycji „Inne zobowiązania finansowe długoterminowe”. Dotyczą one spółek:

- „Echo Investment – Centrum Handlowe Radom” Sp. z o.o.:	
kwota kredytu	13.036 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	24.905 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	8.516 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 8.516 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	11.695 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	22.461 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	7.519 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 7.519 tys. PLN
- „Echo Centrum Biznesu Łódź” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	6.103 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	15.996 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	6.690 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 6.690 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe – Rozrywkowe Szczecin” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	47.906 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	98.114 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	12.556 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 12.556 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	2.677 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	5.713 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	946 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 946 tys. PLN
- „Echo Centrum Bankowości i Finansów Łódź” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	5.279 tys. USD
zdyskontowana kwota przychodów:	7.020 tys. USD
różnice kursowe z wyceny kredytu	5.709 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 5.709 tys. PLN

- „Echo Investment – Centrum Handlowe Pabianice” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	10.065 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	15.961 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	6.559 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 6.559 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piła” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	3.969 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	7.422 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	1.387 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 1.387 tys. PLN
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	5.262 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	9.464 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	1.899 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 1.899 tys. PLN
- „Kieleckie Centrum Handlowo – Rozrywkowe Echo” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	14.020 tys. EUR
zdyskontowana kwota przychodów:	30.724 tys. EUR
różnice kursowe z wyceny kredytu	869 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 869 tys. PLN
- „MDP” Sp. z o.o.	
kwota kredytu	3.960 tys. EUR
	5.440 tys. USD
zdyskontowana kwota przychodów:	4.036 tys. EUR
	11.193 tys. USD
różnice kursowe z wyceny kredytu	5.794 tys. PLN
wycena bilansowa instrumentu pochodnego	- 5.794 tys. PLN

Kwoty przyszłych przychodów z umów najmu zostały zdyskontowane stopą 8%. W skutek zastosowania ww. zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym Grupa kapitałowa wykazała instrumenty zabezpieczające jako długoterminowe aktywa finansowe w kwocie 5.175 tys. zł oraz jako inne zobowiązania finansowe długoterminowe w kwocie 58.444 tys. zł tj. równym co do wartości różnicom kursowym z wyceny bilansowej kredytów opartych o waluty obce.

b) pozostałych aktywów i zobowiązań finansowych nie wyceniono w wartości godziwej,

c) Grupa nie posiada aktywów finansowych zaliczonych do kategorii dostępnych do sprzedaży,

d) Grupa nie posiada instrumentów finansowych nabytych na rynku regulowanym,

e) Grupa może być narażona na ryzyko zmiany krótkoterminowych stóp procentowych stosowanych dla zadłużenia o zmiennym oprocentowaniu, a także na zmiany długoterminowych stóp procentowych w przypadku zaciągania nowego lub refinansowania obecnego zadłużenia na finansowanie długoterminowe. W 2004 roku Spółka nie zabezpieczała się przed ryzykiem stóp procentowych.

f) Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. może być narażona na ryzyko kredytowe związane z głównymi obszarami:

- ✓ wiarygodność kredytowa klientów, z którymi zawierane są transakcje sprzedaży produktów;
- ✓ wiarygodność kredytowa instytucji finansowych, z którymi zawiera umowy związane z finansowaniem.

1.2.2. W przypadku aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu brak jest możliwości wiarygodnego zmierzenia wartości godziwej tych aktywów, ponieważ aktywa te obejmują udziały i akcje dla których nie istnieje aktywny rynek. Z związku z tym spółka przyjmuje, że wartość godziwa nie odbiega w sposób istotny od wartości bilansowej.

1.2.3. W przypadku aktywów i zobowiązań finansowych, których nie wyceniono w wartości godziwej nie jest możliwe ustalenie takiej wartości w sposób wiarygodny, ponieważ nie istnieje rynek na którym instrumenty te są notowane.

1.2.4. Grupa nie zawarła żadnej umowy, w wyniku której aktywa finansowe przekształca się w papiery wartościowe lub umowy odkupu.

1.2.5. Grupa nie przekwalifikowała aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej do aktywów wycenianych w skorygowanej cenie nabycia

1.2.6. W 2004 roku dokonano odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości aktywów finansowych w wysokości 34 tys. zł. Odpisy te dotyczą wartości udziałów spółki SPC S.A.

## 1.2.7. Odsetki od dłużnych instrumentów finansowych oraz od pożyczek:

Na 31 grudnia 2003, w tys. zł		Niezrealizowane				Razem odsetki
Pozycja bilansu	Zrealizowane	do 3 miesięcy	do 3 do 12 miesięcy	powyżej 12 miesięcy	Razem	
Inwestycje długoterminowe	0	0	0	73	73	73
Inwestycje krótkoterminowe	68	36	320	0	356	424
Zobowiązania długoterminowe	5 791	201	0	0	201	5 992
Zobowiązania krótkoterminowe	1 789	2 432	0	1	2 433	4 222
<b>Razem</b>	<b>7 648</b>	<b>2 669</b>	<b>320</b>	<b>74</b>	<b>3 063</b>	<b>10 711</b>

Na 31 grudnia 2004, w tys. zł		Niezrealizowane				Razem odsetki
Pozycja bilansu	Zrealizowane	do 3 miesięcy	do 3 do 12 miesięcy	powyżej 12 miesięcy	Razem	
Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Inwestycje krótkoterminowe	125	0	17	0	17	142
Zobowiązania długoterminowe	4 201	0	0	872	872	5 073
Zobowiązania krótkoterminowe	559	0	0	0	0	559
<b>Razem</b>	<b>4 885</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>872</b>	<b>889</b>	<b>5 774</b>

1.2.8. W 2004 roku nie dokonano odpisów aktualizujących wartości pożyczek.

1.2.9. Grupa nie zarządza ryzykiem finansowym za pomocą instrumentów finansowych, natomiast wykorzystuje do tego szeroko rozwiniętą sprawozdawczość wewnętrzną, raportowanie oraz ścisłą współpracę pomiędzy Działem Analiz i Finansowania a Zarządem podczas podejmowania decyzji mogących wpłynąć na ryzyko finansowe.

1.2.10. Grupa nie zabezpieczała planowanych transakcji ani uprawdopodobnionych przyszłych zobowiązań.

1.2.11. Grupa nie dokonała w 2004 roku wyceny odniesionej na kapitał z aktualizacji wyceny.

## 2. Zobowiązania pozabilansowe Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A.:

## ➤ poręczenia udzielone przez „Echo Investment” S.A.

- ✓ solidarne poręczenie wobec Urzędu Miasta Łodzi za wykonanie zobowiązań „MDP” Sp. z o.o. (podmiot w 100 % zależny od „Echo Investment” S.A.), dotyczących uiszczania opłat rocznych za wieczyste użytkowanie gruntu – łączna wartość przypadająca na następne 93 lata wynosi 8.751 tys. zł;
- ✓ gwarancja bankowa dobrego i terminowego wykonania umowy z dnia 29 czerwca 2001r. wobec Pekao S.A. I oddział w Kielcach w związku z Umową o Roboty Budowlane podpisaną z „Dipservice” i dotyczącą budynku w Warszawie, ul Wiśniowa na kwotę 534 tys. zł. Gwarancja wygasa po podpisaniu Protokołu Odbioru Pogwarancyjnego Budynku.
- ✓ gwarancja bankowa w kwocie 194 tys. USD udzielona przez T.U. Allianz Polska S.A. tytułem zabezpieczenia należytego wykonania umowy jako właściwego usunięcia wad i usterek przy realizacji hotelu w Gliwicach dla Qubus Hotel. Gwarancja jest udzielona do 1 maja 2006 roku. Na dzień 31 grudnia 2004 roku wartość gwarancji to 580 tys. zł,
- ✓ gwarancja bankowa terminowego przekazania przedmiotu najmu przez spółkę „WAN 11” Sp. z o.o. dla Najemcy wobec banku Przemysłowo Handlowego PBK S.A. na kwotę 2.000 tys. EURO. Gwarancja wygasa w dniu 1 stycznia 2006 roku. Na dzień 31 grudnia 2004 wartość gwarancji to 8.158 tys. zł,

## ➤ pozostałe zobowiązania pozabilansowe:

- ✓ zobowiązanie w formie weksla in blanco wystawionego przez „Echo Investment” S.A. na rzecz Gminy Radom w kwocie 2.000 tys. zł. będące zabezpieczeniem prawidłowości zrealizowania inwestycji na nieruchomości zakupionej od Gminy Radom,
- ✓ zobowiązanie wobec Nomi S.A. wynikające z porozumienia z dnia 1 czerwca 2001 roku do zapłaty kwoty stanowiącej równowartość 198 tys. EUR w przypadku rozpoczęcia zagospodarowywania nieruchomości położonej w Rzeszowie przez Echo Investment S.A. lub Echo – Centrum Rzeszów Sp. z o.o. oraz do zapłaty 50% zysku uzyskanego ze sprzedaży nieruchomości przekraczającego 397 tys. EUR. Na dzień 31 grudnia 2004 kwota zobowiązania wynosi: 808 tys. zł,

## 3. W Spółce nie występują zobowiązania wobec budżetu państwa lub gminy z tytułu uzyskania prawa własności budynków i budowli.

4. W 2004 roku nie wystąpiły pozycje związane z działalnością zaniechaną i Zarząd nie przewiduje w następnym okresie zaniechania prowadzonej działalności.
5. W 2004 roku Grupa nie wytwarzała środków trwałych na własne potrzeby.
6. Grupa w 2004 roku poniosła nakłady na inwestycje w nieruchomości w kwocie 54.467 tys. zł., w ciągu najbliższych 12 miesięcy Grupa planuje ponieść nakłady na wytworzenie nieruchomości na wynajem w kwocie 169.794 tys. zł.
7. Znaczące transakcje "Echo Investment" S.A. z podmiotami powiązanymi:

W związku z przyjętą przez „Echo Investment” S.A. strategią realizacji każdego centrum handlowego przez odrębny podmiot zależny oraz w związku z wniesieniem przez „Echo Investment” S.A. do spółek celowych, jako wkładu rzeczowego nieruchomości, na których realizowane są centra handlowe, zostały zawarte przez „Echo Investment” S.A. następujące umowy z podmiotami w 100% zależnymi od „Echo Investment” S.A.:

- W dniu 15 marca 2004 roku Echo Investment S.A. zawarła umowy na mocy których nabyła 25 udziałów, o wartości 1.000 złotych jeden udział, w kapitale zakładowym spółki „WAN 11” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie. Nabyte udziały stanowią 50% w kapitale i głosach spółki „WAN 11” Sp. z o.o. Łączna cena nabycia przez Echo Investment S.A. 25 udziałów wyniosła 25.000 (dwadzieścia pięć tysięcy) złotych.
- W dniu 24 kwietnia 2004 roku Echo Investment S.A. udzieliła poręczenia za zobowiązanie do zapłaty cen zakupu przez spółkę Wan 11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, mogące powstać w przyszłości z tytułu zawartych przez spółkę Wan 11 Sp. z o.o. umów zakupu nieruchomości zabudowanej położonej w Warszawie. Poręczenie zostało udzielone do kwoty 18,88 mln USD. /W związku z zapłatą ceny przez Wan 11 Sp. z o.o., na dzień sprawozdania rocznego poręczenie to wygasło/
- Dokonano rejestracji podwyższenia kapitału podstawowego „Athina Park” Sp. z o.o. w wyniku objęcia przez Echo Investment S.A. 11.950 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy. Po zarejestrowaniu podwyższenia, kapitał zakładowy spółki „Athina Park” Sp. z o.o. wynosi 6.000.000 złotych i dzieli się 12.000 udziałów o wartości nominalnej 500 złotych każdy (wszystkie udziały należą bezpośrednio i pośrednio do Echo Investment S.A.).
- W dniu 7 lipca 2004 roku o dokonano rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego oraz zmiany nazwy spółki „Projekt Echo – 31” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w wyniku objęcia przez Echo Investment S.A. 1.900 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy, co dało kwotę 950.000 złotych. Objęte przez Echo Investment S.A. udziały zostały opłacone w całości gotówką. Ponadto nazwa spółki „Projekt Echo – 31” Sp. z o.o., została zmieniona na „Hotel Investment” Sp. z o.o.
- W dniu 17 września 2004 roku Sąd Rejonowy w Kielcach dokonał podwyższenia kapitału zakładowego w podmiocie zależnym - „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o. o kwotę 96,0 tys. złotych. Po zarejestrowaniu podwyższenia, kapitał zakładowy spółki „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o. wynosi 100.000 złotych i dzieli się na 200 udziałów o wartości nominalnej 500 złotych każdy. Podwyższony kapitał objęła w całości i opłaciła w spółka „Echo Investment” S.A., która jest jedynym udziałowcem i posiada 100,0% udziałów w kapitale i głosach spółki „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o.
- W dniu 21 grudnia 2004 roku podpisano umowę pomiędzy spółką WAN-11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot w 50% zależny od Echo Investment S.A.) a spółkami Echo Investment S.A. i WAN S.A. Na podstawie podpisanej umowy WAN-11 Sp. z o.o. jako „Inwestor” zleca spółkom Echo Investment S.A. i WAN S.A. jako „Generalnym Realizatorom Inwestycji” kompleksowe wykonanie inwestycji na budynku biurowym w Warszawie. Z tytułu realizacji niniejszej umowy „Generalni Realizatorzy Inwestycji” otrzymają od Inwestora wynagrodzenie oparte na Budżecie Inwestycji, który jest w opracowaniu. Niezwłocznie po ustaleniu ostatecznej kwoty wynagrodzenia Echo Investment S.A. przekaże tę informację do publicznej wiadomości. Termin realizacji umowy określony został na dzień 31 sierpnia 2005 r.
- W dniu 29 grudnia 2004 roku o dokonano rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w podmiocie „WAN 11” Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, podmiotu w 50% zależnego od Echo Investment S.A. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w wyniku objęcia przez dotychczasowych udziałowców, tj. Echo Investment S.A. oraz WAN S.A. łącznie 59.000 udziałów o wartości nominalnej 50 zł każdy, co dało kwotę 2.950.000 złotych. Objęte przez udziały zostały opłacone w całości gotówką.

#### 7.2. Dane liczbowe dotyczące jednostek powiązanych z "Echo Investment" S.A.:

- Należności „Echo Investment” S.A. z wzajemnych transakcji z podmiotami powiązanymi na 31.12.2004 roku wynoszą:
 

✓ Udzielone pożyczki długoterminowe	10.560 tys. zł
✓ Należności krótkoterminowe z tytułu dostaw, robót i usług	109.898 tys. zł
✓ Udzielone pożyczki krótkoterminowe	92.125 tys. zł.
✓ Odsetki od pożyczek	3.977 tys. zł.
- Zobowiązania „Echo Investment” S.A. wobec podmiotów z grupy kapitałowej na dzień 31.12.2004 roku wynoszą:
 

✓ Zobowiązania długoterminowe:	
– z tytułu otrzymanych pożyczek i odsetek	63.582 tys. zł
– z tytułu wyemitowanych obligacji	58.500 tys. zł
✓ Zobowiązania krótkoterminowe:	
– z tytułu dostaw, robót i usług	100 tys. zł
– z tytułu otrzymanych pożyczek i odsetek	4.616 tys. zł
- Wzajemne przychody i koszty w ramach grupy kapitałowej podlegające wyłączeniu w sprawozdaniu skonsolidowanym kształtują się następująco:

- ✓ Przychody / koszty operacyjne 28.219 tys. zł.
- ✓ Przychody / koszty finansowe 12.130 tys. zł.
- Przychody grupy kapitałowej zostaną pomniejszone o wartość przychodów, które przyczyniły się do zwiększenia wartości inwestycji rozpoczętych i środków trwałych w spółkach zależnych. Korekcie będą podlegać pozycje:
  - ✓ przychody (-) 126.605 tys. zł.
  - ✓ koszty (-) 122.004 tys. zł.
  - ✓ zysk brutto / rzeczowy majątek trwały (-) 4.601 tys. zł.
  - ✓ podatek dochodowy (+) 874 tys. zł.

8. W 2004 roku nie prowadzono wspólnych przedsięwzięć, które nie podlegają konsolidacji.

9. Przeciętne zatrudnienie w 2004 roku w Grupie Kapitałowej "Echo Investment" S.A. wynosiło 199 osób i kształtowało się następująco:

Pion deweloperski	55
Pion finansowy	34
Biuro Zarządu	15
Pion zarządzania nieruchomościami	60
Pozostałe działy	35
Razem	199

10. Łączne wynagrodzenie bądź nagrody wypłacone w 2004 roku osobom nadzorującym i zarządzającym Echo Investment S.A.:

10.1. Osoby nadzorujące Echo Investment S.A. pobrały wynagrodzenie w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych odpowiednio:

- 10.1.1. Wojciech Ciesielski pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 126 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.2. Mariusz Gromek nie pobierał wynagrodzenia w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.3. Artur Kłoczko nie pobierał wynagrodzenia w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.4. Michał Sołowow pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 30 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.5. Mariusz Waniolka nie pobierał wynagrodzenia w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.6. Krzysztof Zdeb nie pobierał wynagrodzenia w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.1.7. Karol Żbikowski nie pobierał wynagrodzenia w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;

10.2. Osoby zarządzające Echo Investment S.A. pobrały wynagrodzenie w Echo Investment S.A. oraz z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych odpowiednio:

- 10.2.1. Andrzej Majcher pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 756 tysięcy złotych, a z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych pobrał wynagrodzenie w łącznej kwocie 480 tysięcy złotych;
- 10.2.2. Jarosław Grodzki pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 685 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych;
- 10.2.3. Piotr Gromniak pobrał wynagrodzenie w Echo Investment S.A. w łącznej kwocie 498 tysięcy złotych, nie pobierał wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych.

11. Łączne wynagrodzenie bądź nagrody wypłacone w 2004 roku pozostałym osobom nadzorującym i zarządzającym spółki zależne, współzależne i stowarzyszone z Echo Investment S.A. (poza osobami wymienionymi w punkcie 10):

- 11.1. Pozostałym osobom zarządzającym spółki zależne, współzależne i stowarzyszone z Echo Investment S.A. wypłaciły łącznie 318 tysięcy złotych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych,
- 11.2. Pozostałe osoby nadzorujące inne spółki zależne, współzależne i stowarzyszone z Echo Investment S.A. nie pobrały wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych.

12. Na dzień 31.12.2004 roku nie było kredytów, pożyczek, gwarancji i zaliczek udzielonych osobom zarządzającym i nadzorującym Spółkę ani ich współmałżonkom, krewnym i powinowatym do drugiego stopnia, przysposobionym lub przysposabiającym oraz innym osobom, z którymi są one powiązane osobiście.
13. W sprawozdaniu finansowym za 2004 rok nie ujęto znaczących zdarzeń dotyczących lat ubiegłych.
14. Znaczące zdarzenia występujące po dacie bilansu:
  - W dniu 17 stycznia 2005 roku, Echo Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach, ul. Zagnańska 27, podpisała z „M-Investments” Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot z grupy kapitałowej ITI) przedwstępną umowę najmu. Na mocy podpisanej umowy przedwstępnej Echo Pasaż Grunwaldzki Sp. z o.o. zobowiązała się wynająć spółce „M-Investments” Sp. z o.o. powierzchnię przeznaczoną na prowadzenie „Multikina” w centrum handlowo-rozrywkowym „Pasaż Grunwaldzki” we Wrocławiu. Warunkiem podpisania ostatecznej umowy na wynajem jest uzyskanie przez Echo Investment S.A. pozwolenia na budowę do dnia 31 grudnia 2005 roku. Przedwstępna umowa najmu została zawarta na okres 10 lat. Jednocześnie strony wyraziły intencję podpisania umowy na kolejne 5 lat po wygaśnięciu obecnej. Przewidywane wynagrodzenie w okresie najmu nie przekroczy 10% kapitałów własnych grupy kapitałowej Echo Investment S.A.
  - W dniu 31 marca 2005 roku, Echo Investment S.A. oraz podmioty zależne:  
Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz Sp. z o.o.,  
Echo Investment – Centrum Handlowe Piła Sp. z o.o.,  
Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie Sp. z o.o.,  
Echo Investment – Centrum Handlowe Świętochłowice Sp. z o.o.,  
Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew Sp. z o.o.,  
Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość Sp. z o.o.,  
jako „Sprzedający” podpisały w formie aktów notarialnych ostateczne umowy sprzedaży ze Spółką Projekt Echo – 35 Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach zarejestrowaną przez Sąd Rejonowy w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 190809 jako „Kupującym”, nieruchomości położonych odpowiednio w:  
  
Płocku przy ulicy Przemysłowej nr 1,  
Olkuszu przy ulicy Rabsztyńskiej 2,  
Piłę przy ulicy Ogińskiego nr 33,  
Siemianowicach - Bytków przy ulicy Jagielly nr 4,  
Świętochłowicach przy ulicy Chorzowskiej nr 19,  
Tczewie przy ulicy Kwiatowej nr 4,  
Zamościu przy ulicy Wyszyńskiego nr 13,  
zabudowanych budynkami centrów handlowych „Echo”. Zawarta umowa ostateczna przenosi na „Kupującego” prawa i obowiązki wynikające z umów dotyczących przedmiotowych nieruchomości. Wartość netto transakcji wynosi 249.063.000 (słownie: dwieście czterdzieści dziewięć milionów sześćdziesiąt trzy tysiące) złotych.
  - W dniu 4 kwietnia 2005 roku otrzymano od Commercial Union Powszechne Towarzystwo Emerytalne BPH CU WBK S.A. z siedzibą w Warszawie zawiadomienie o stanie posiadania akcji Emitenta: Commercial Union Powszechne Towarzystwo Emerytalne BPH CU WBK S.A. informuje, iż Commercial Union Otwarty Fundusz Emerytalny BPH CU WBK posiadał na dzień 30 marca 2005 roku 542.340 akcji Echo Investment S.A., stanowiących 5,17% kapitału akcyjnego oraz dających 542.340 głosów na WZA, stanowiących 5,17% w ogólnej liczbie głosów na WZA Echo Investment S.A.
15. Informacja o relacjach pomiędzy prawnym poprzednikiem emitenta oraz o sposobie przejęcia aktywów i pasywów. „Echo Investment” S.A. działa jako spółka akcyjna posiadająca osobowość prawną zgodnie z prawem polskim. Firma powstała w wyniku przekształcenia z „Echo Press” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w Kielcach wpisanej w dniu 23 lipca 1992 r. do Rejestru Handlowego w dziale „B” pod numerem 1568 prowadzonego przez Sąd Rejestrowy w Kielcach. Walne Zgromadzenie Wspólników „Echo Press” Sp. z o.o., które odbyło się w Kielcach w dniu 30.06.1994 r. podjęło uchwałę o przekształceniu tej spółki w „Echo Press” S.A. W dniu 27 czerwca 1996 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki podjęło uchwałę, na mocy której postanowiono zmienić nazwy Spółki z „Echo Press” S.A. na „Echo Investment” Spółka Akcyjna. Zmiana ta została zarejestrowana przez Sąd Rejonowy Wydział Gospodarczy Sekcja Rejestrowa 7 października 1996 r. Wszystkie aktywa i pasywa stały się własnością „Echo Investment” S.A.
16. Nie przedstawia się sprawozdania finansowego i porównywalnych danych finansowych skorygowanych odpowiednim wskaźnikiem inflacji ponieważ skumulowana średnioroczna stopa inflacji z okresu ostatnich trzech lat działalności Echo Investment S.A. nie osiągnęła wartości 100%.
17. Dane ujawnione w niniejszym sprawozdaniu nie różnią się w sposób istotny od danych zaprezentowanych w uprzednio sporządzonych i opublikowanych sprawozdaniach.
18. W 2004 roku spółka nie dokonała zmian w wycenie aktywów i pasywów oraz w sposobie sporządzania sprawozdania finansowego. Dokonano zmiany prezentacji nieruchomości przeznaczonych na wynajem. Dotychczas nieruchomości te były prezentowane w pozycji
19. W 2004 roku dokonano korekty błędów podstawowych dotyczących:
  - korekty wartości modernizacji budynku w Łodzi oddanego do użytkowania w 2004 roku w kwocie 57 tys. zł.; błąd dotyczył wyniku roku 2002.
  - korekty rezerwy na nagrody jubileuszowe w kwocie 10 tys. zł.; błąd dotyczył wyniku roku 2002.
20. Nie występuje niepewność co do możliwości kontynuowania działalności, w związku z tym nie zamieszcza się opisu tych niepewności. Sprawozdanie finansowe nie zawiera korekt z tym związanych.

21. W okresie, za który sporządzone jest sprawozdanie nie wystąpiło połączenie.

22.1. Nie występuje różnica pomiędzy dniem bilansowym na który spółki z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. sporządzają sprawozdania finansowe, a dniem bilansowym, na który sporządzone zostało skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

22.2. Grupa Kapitałowa przyjmuje jednolite metody i zasady wyceny do wszystkich pozycji sprawozdania finansowego.

23. Wszystkie spółki zależne są ujęte w sprawozdaniu skonsolidowanym Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.

<p>Podpis Zarządu</p> <p>4 maja 2005r. data</p> <p>ANDRZEJ MAJCHER imię i nazwisko</p> <p>PREZES ZARZĄDU stanowisko / funkcja</p> <p>..... podpis</p>	<p>Podpis Zarządu</p> <p>4 maja 2005r. data</p> <p>JAROSŁAW GRODZKI imię i nazwisko</p> <p>WICEPREZES ZARZĄDU stanowisko / funkcja</p> <p>..... podpis</p>	<p>Podpis Zarządu</p> <p>4 maja 2005r. data</p> <p>PIOTR GROMNIAK imię i nazwisko</p> <p>CZŁONEK ZARZĄDU stanowisko / funkcja</p> <p>..... podpis</p>
	<p>Podpis osoby, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych</p> <p>4 maja 2005r. data</p> <p>TOMASZ SUŁEK imię i nazwisko</p> <p>GŁÓWNY KSIĘGOWY stanowisko / funkcja</p> <p>..... podpis</p>	



**GRUPA KAPITAŁOWA  
„ECHO INVESTMENT” S.A.  
25-528 Kielce, ul. Zagnańska 27**

**Opinia i raport  
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego  
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku**

**Opinia niezależnego biegłego rewidenta  
dla Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej  
Echo Investment S.A.**

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania skonsolidowanego Grupy Kapitałowej, w której Jednostką Dominującą jest „Echo Investment” S.A. z siedzibą w Kielcach przy ul. Zagnańskiej 27, na które składa się:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2004 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę **1.511.931 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 31 grudnia 2004 roku wykazujący zysk netto w wysokości **34.686 tys. zł**;
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę **34.753 tys. zł**;
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1 stycznia 2004 roku do dnia 31 grudnia 2004 roku o kwotę **25.325 tys. zł**;
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego odpowiada Zarząd Jednostki Dominującej.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o rzetelności, prawidłowości i jasności tego sprawozdania.

Badanie to przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- 1) rozdziału 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r, nr 76, poz. 694),
- 2) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów.

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu.

W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostki powiązane zasad rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie - w przeważającej mierze w sposób wrywkowy - podstaw, z których wynikają liczby i informacje zawarte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia miarodajnej opinii.

W wyniku przeprowadzonego badania stwierdziliśmy, że:

1. Jak przedstawiono w nocie 1.2.1. Dodatkowych informacji i objaśnień do załączonego sprawozdania finansowego Spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej wprowadziły rachunkowość zabezpieczającą w sposób opisany w wyżej wymienionej nodzie. Spółki zidentyfikowały wbudowane w umowy najmu instrumenty zabezpieczające ryzyko kursowe związane z długoterminowymi kredytami bankowymi. Na skutek wyceny na dzień bilansowy tego instrumentu zabezpieczającego nastąpiło zaniżenie wyniku finansowego Grupy w bieżącym okresie o kwotę 106.912 tys. zł. Ten sam sposób wyceny instrumentu w poprzednich okresach zawyżał wyniki finansowe Grupy o kwotę 53.644 tys. zł. Zastosowana metoda uznawania i wyceny pozycji zabezpieczającej naszym zdaniem odbiega od metodologii powszechnie stosowanej dla tego typu transakcji oraz nie spełnia wymogów określonych Rozporządzeniem z dnia 12 grudnia 2001 roku „w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych”, ze względu na niewłaściwe wyznaczone i wycenione instrumenty zabezpieczające.
2. Przy wyliczeniu podatku dochodowego od osób prawnych za okres od 1 stycznia 1998 roku do 31 grudnia 1999 roku Spółka Echo Investment S.A. odliczyła od dochodu do opodatkowania kwotę 16.932 tys. zł przysługującą jej z tytułu ulgi na budowę mieszkań na wynajem. Niezamortyzowana wartość nakładów sfinansowanych ulgą na dzień 31 grudnia 2004 roku wynosi 15.726 tys. zł. Spółka nie utworzyła rezerwy na odroczony podatek dochodowy z tytułu tego odliczenia. Podejmując decyzję w tej sprawie Zarząd Spółki kierował się literalnym brzmieniem przepisu art. 37 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, uznając w ten sposób, że w przypadku skorzystania z ulgi z tytułu budowy mieszkań na wynajem nie zachodzi opisana w przywołanym przepisie sytuacja „odmienności momentu uznania przychodu za osiągnięty lub kosztu za poniesiony w myśl ustawy i przepisów podatkowych”. Naszym zdaniem, Spółka na dzień 31 grudnia 1999 roku powinna była utworzyć rezerwę na przejściową różnicę z tytułu odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych, która spowodowałaby, że kapitał własny na dzień badania, byłby niższy od wykazanego w sprawozdaniu finansowym o kwotę 2.988 tys. zł, przy jednoczesnym zwiększeniu rezerwy na odroczony podatek dochodowy od osób prawnych o tę samą kwotę.

Z wyjątkiem zgłoszonych wyżej zastrzeżeń naszym zdaniem, zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, obejmujące dane liczbowe i objaśnienia słowne:

- przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na dzień 31 grudnia 2004 roku, jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku,
- sporządzone zostało, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z określonymi w powołanej wyżej ustawie zasadami rachunkowości oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- sporządzone zostało zgodnie z wymogami rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz.U. z 2001 roku nr 139, poz. 1569 z późniejszymi zmianami) oraz rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 31 sierpnia 2004 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz.U. z 2004 roku nr 186, poz. 1921 z późniejszymi zmianami),
- jest zgodne z wpływającymi na treść skonsolidowanego sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu spółki.

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, a zawarte w nim informacje, pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, są z nim zgodne.

Katowice, 9 maja 2005 roku

**BDO Polska Spółka z o.o.**  
**ul. Postępu 12**  
**02-676 Warszawa**  
**Nr ewidencyjny 523**  
**Oddział Katowice**  
**ul. Drzymały 15**  
**40-059 Katowice**

Barbara Kubas  
Biegły Rewident  
nr ident. 6452/447

dr André Helin  
State Authorized  
Public Accountant  
Biegły Rewident 90004/502  
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.

**GRUPA KAPITAŁOWA  
„ECHO INVESTMENT” S.A.  
25-528 Kielce, ul. Zagnańska 27**

**Raport uzupełniający opinię  
z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego  
za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 roku**

## **SPIS TREŚCI**

<b>I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU</b>	<b>7</b>
<b>II. ANALIZA FINANSOWA</b>	<b>20</b>
<b>III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU</b>	<b>24</b>

## **I. CZĘŚĆ OGÓLNA RAPORTU**

### **1. Dane identyfikujące jednostkę dominującą**

#### **1.1 Nazwa i forma prawna**

Echo Investment Spółka Akcyjna

#### **1.2 Siedziba Spółki**

25-528 Kielce, ul. Zagnańska 27

#### **1.3 Przedmiot działalności**

Zgodnie z wpisem do rejestru przedmiotem działalności Spółki jest:

- wznoszenie kompletnych obiektów budowlanych lub ich części, inżynieria lądowa i wodna,
- wykonywanie robót budowlanych wykończeniowych,
- obsługa nieruchomości na własny rachunek,
- wynajem nieruchomości na własny rachunek,
- obsługa nieruchomości na zlecenie,
- działalność prawnicza, rachunkowo-księgowa, doradztwo, zarządzanie holdingami.

W badanym okresie Spółka zajmowała się głównie działalnością budowlaną i developerską w zakresie budowy mieszkań, centrów handlowo-rozrywkowych, hoteli i biur, najmem powierzchni oraz świadczeniem usług księgowych i doradczych na rzecz podmiotów powiązanych.

#### **1.4 Podstawa działalności**

Echo Investment S.A. działają na podstawie:

- Statutu Spółki sporządzonego w formie aktu notarialnego Rep. A 4162/94 z dnia 30 czerwca 1994 roku z późniejszymi zmianami,
- Kodeksu Spolek Handlowych,
- Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o Rachunkowości (Dz.U. nr 76 poz. 694 z 2002 roku z późniejszymi zmianami).

#### **1.5 Rejestracja w Sądzie Gospodarczym**

W dniu 10 kwietnia 2001 roku Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w Sądzie Rejonowym w Kielcach, X Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000007025.

Wcześniej Spółka była zarejestrowana w rejestrze handlowym pod numerem RHB 2054.

#### **1.6 Rejestracja w Urzędzie Skarbowym i Wojewódzkim Urzędzie Statystycznym**

NIP                      657-023-09-12  
REGON                 290463755

## 1.7 Wysokość kapitału zakładowego i jego zmiany w ciągu okresu sprawozdawczego

Kapitał akcyjny Spółki wynosi 21.000 tys. zł i dzieli się na 10.500 tys. akcji o wartości nominalnej 2,00 zł każda.

Na dzień 31 grudnia 2004 roku akcje Spółki były objęte przez:

	Ilość akcji (szt.)	udział w kapitale (%)
Michał Sołowow	3.964.134	37,75
Artur Kłoczko	766.069	7,30
ING NN Otwarty Fundusz Emerytalny	1.040.000	9,90
Pozostali akcjonariusze	4.729.797	45,05
Razem:	10.500.000	100,00

W ciągu badanego okresu kapitał zakładowy nie uległ zmianie.

## 1.8 Zarząd Spółki i Rada Nadzorcza

Uchwałą nr 2 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Echo Investment S.A. z dnia 6 kwietnia 2004 roku w miejsce ustępujących ze składu Rady Nadzorczej Michała Sołowowa i Krzysztofa Zdeba, powołano Roberta Oskarda i Mariusza Waniółkę. Uchwałą nr 5 niniejszego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powołano do składu Rady Nadzorczej Karola Żbikowskiego, a uchwałą nr 6 powołano Mariusza Gromka. W dniu 23 grudnia 2004 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Uchwałą nr 2 powołało na członka Rady Nadzorczej Artura Kłoczko.

Na koniec badanego okresu Radę Nadzorczą Echo Investment S.A. stanowili:

- Wojciech Ciesielski - Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Mariusz Waniółka - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
- Robert Oskard - Członek Rady Nadzorczej
- Mariusz Gromek - Członek Rady Nadzorczej
- Karol Żbikowski - Członek Rady Nadzorczej
- Artur Kłoczko - Członek Rady Nadzorczej

Zarząd Echo Investment S.A. stanowią:

- Andrzej Majcher - Prezes Zarządu
- Jarosław Grodzki - Wiceprezes Zarządu
- Piotr Gromniak - Członek Zarządu

W trakcie badanego okresu skład Zarządu nie uległ zmianie.

## 1.9 Zatrudnienie

Przeciętne zatrudnienie w podmiocie dominującym w 2004 roku wynosiło 115 osób.

### 2.1. Informacja o jednostkach wchodzących w skład Grupy Kapitałowej

W badanym roku w skład Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. wchodziły następujące podmioty:

Jednostka dominująca:

- Echo Investment S.A.



Podmioty zależne:

- "PHS Szczecin" S.A.
- "Piomot Auto" Sp. z o.o.
- "M.D.P." Sp. z o.o.
- "Project 3" Sp. z o.o.
- "Wyględów" Sp. z o.o.
- "Princess Investment" Sp. z o.o.
- "Princess Boryszewska" Sp. z o.o.
- "Echo Investment Centrum Handlowe Radom" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Jelenia Góra" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Bełchatów" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o. o.
- "Echo Investment - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Przemyśl" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowo – Rozrywkowe Szczecin" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Bankowości i Finansów Łódź" Sp. z o. o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Piła" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Rzeszów" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -17" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowo - Usługowo - Rozrywkowe Gliwice" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o.
- "Echo Investment - Centrum Handlowo – Rozrywkowe Kielce" Sp. z o.o.
- "Echo Investment- Centrum Handlowe Gdynia" Sp. z o.o.
- "Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo" Sp. z o. o.
- "Bioelektrownia Hydropol - 4" Sp. z o.o.
- "Echo ACC" Sp. z o.o.
- "Athina Park" Sp. z o.o.
- "Echo Centrum Ślichowice" Sp. z o.o.
- "Malta Office Park" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -30" Sp. z o.o.
- "Hotel Investment" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -32" Sp. z o.o.
- "Echo Pasaż Grunwaldzki" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -34" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -36" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -37" Sp. z o.o.
- "Echo Bau" Sp. z o.o.
- "Projekt Echo -39" Sp. z o.o.
- "Est-on Property Management" Sp. z o. o.
- Grupa Kapitałowa "Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.
- „Projekt S” Sp. z o.o.
- „WAN 11” Sp. z o.o.

Podmioty stowarzyszone:

- „SPC” S.A.
- „WAN – Invest” sp. z o. o.
- "Projekt Echo 23" Sp. z o.o.
- „W.A. Hotele” Sp. z o.o.

Do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. przedłożono sprawozdania finansowe jednostki dominującej oraz 48 spółek zależnych podlegających konsolidacji metodą pełną. Pozostałe 4 spółki podlegają konsolidacji metodą praw własności, a 1 spółka została wyłączona z konsolidacji.

Badanie sprawozdań finansowych 2004 roku zostało przeprowadzone przez dwie firmy audytorskie:

- 1) Sprawozdania finansowe Echo Investment SA i 6 spółek zależnych (EC Radom, EC Tarnów, EC Piotrków, EC Szczecin, EC Pabianice, KCHR Echo) zbadane zostały przez BDO Polska Sp. z o.o. w Warszawie Oddział Katowice
- 2) Sprawozdania finansowe 12 spółek zależnych (EC Jelenia Góra, EC Siemianowice, ECB Łódź, EC Tczew, ECBIF Łódź, EC Piła, EC Olkusz, EC Kielce, Athina Park, MDP, PHS Szczecin, Zakłady Ogrodnicze Naramowice) przez Bilans – Service Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach.

Zestawienie sum bilansowych i wyników finansowych netto spółek badanych:

- 1) przez BDO Polska Sp. z o.o.:

Spółka	Suma bilansowa	Wynik finansowy netto
– ECHO INVESTMENT	858.981.177,20	7.543.423,38
– EC RADOM	86.849.558,41	1.565.787,18
– EC TARNÓW	52.214.408,68	1.501.725,10
– EC PIOTRKÓW	75.118.086,48	1.695.101,42
– EC SZCZECIN	261.226.306,56	4.878.167,88
– EC PABIANICE	66.842.423,13	1.568.105,01
– KCHR KIELCE	123.791.207,14	5.455.021,34
	<b>1.525.023.167,60</b>	<b>24.207.331,31</b>

- 2) przez Bilans – Service Sp. z o.o.:

Spółka	Suma bilansowa	Wynik finansowy netto
– EC JELENIA GÓRA	49.450.775,86	1.616.386,76
– EC SIEMIANOWICE	19.633.626,01	300.057,16
– ECB ŁÓDŹ	41.528.822,87	1.747.090,12
– EC TCZEW	17.215.793,59	274.577,26
– ECBIF ŁÓDŹ	29.748.958,44	2.616.437,31
– EC PIŁA	24.219.046,31	414.689,03
– EC OLKUSZ	36.345.563,44	820.837,59
– EC KIELCE	36.789.976,79	505.720,46
– ATHINA PARK	105.837.037,30	-744.622,03
– MDP	75.325.479,27	192.645,80
– PHS SZCZECIN	14.635.156,29	895.181,37
– Z. O. Naramowice	14.096.183,26	-379.787,44
	<b>464.826.419,43</b>	<b>8.259.213,39</b>

Razem poddane badaniu	1.989.849.587,03	32.466.544,70
Razem nie poddane badaniu	281.609.894,32	4.394.411,67
Ogółem	2.271.459.481,35	36.860.956,37
% zbadanych spółek w całości	87,6% sumy bilansowej	88,1% w.f. netto
% niezbadanych spółek w całości	12,4% sumy bilansowej	11,9% w.f. netto

Dane dotyczące spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej:

Lp.	Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Charakter powiązania kapitałowego	Metoda konsolidacji	Procent posiadanego kapitału zakładowego / akcyjnego	Okres objęty sprawozdaniem	Suma bilansowa (w tys. zł)	Wynik finansowy (w tys. zł)	Zmiana stanu środków pieniężnych (w tys. zł)	Podmiot uprawniony do badania	Opinia z badania
1	Echo Investment S.A.	Kielce	Jednostka Dominująca	pełna		01.01.2004 - 31.12.2004	858 981	7 543	9 882	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem i objaśnieniem ***)
2	"PHS Szczecin" S.A.	Szczecin	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	14 635	895	559	Bilans - Servis Sp. z o.o.	bez zastrzeżeń
3	"Piomot Auto" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	1 814	(22)	(0,3)	Brak obowiązku badania *)	-
4	"M.D.P." Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	75 325	193	489	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
5	"Project 3" Sp. z o.o.	Warszawa	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	52	1	(47)	Brak obowiązku badania *)	-
6	"Wyględów" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	52	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
7	"Princess Investment" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	3 148	(103)	(9)	Brak obowiązku badania *)	-
8	"Princess Boryszewska" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	353	(160)	306	Brak obowiązku badania *)	-
9	"Echo Investment - Centrum Handlowe Radom" Sp.z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	86 850	1 566	9 148	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
10	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	52 214	1 502	1 858	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem ****)
11	"EchoInvestment - Centrum Handlowe Jelenia Góra" Sp.z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	49 451	1 616	634	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem i objaśnieniem****)
12	"Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice" Sp.z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	19 634	300	122	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem ****)
13	"Echo Investment - Centrum Handlowe Bełchatów" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	26 918	1 667	301	Brak obowiązku badania *)	-
14	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	75 118	1 695	4 643	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)

Lp.	Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Charakter powiązania kapitałowego	Metoda konsolidacji	Procent posiadanego kapitału zakładowego / akcyjnego	Okres objęty sprawozdaniem	Suma bilansowa (w tys. zł)	Wynik finansowy (w tys. zł)	Zmiana stanu środków pieniężnych (w tys. zł)	Podmiot uprawniony do badania	Opinia z badania
15	"Echo Investment - Centrum Biznesu Łódź" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	41 529	1 747	(106)	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
16	"Echo Investment - Centrum Handlowe Przemysł" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	22 784	979	361	Brak obowiązku badania *)	-
17	"Echo Investment - Centrum Handlowe Świętochłowice" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	24 172	1 131	11	Brak obowiązku badania *)	-
18	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Szczecin" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	261 338	4 878	(4 949)	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem ****)
19	"Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	17 216	275	535	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem i objaśnieniem ****)
20	"Echo Investment - Centrum Bankowości i Finansów Łódź" Sp. z o. o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	29 749	2 616	(11)	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
21	"Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	66 814	1 568	2 240	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
22	"Echo Investment - Centrum Handlowe Piła" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	24 219	415	1 196	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem ****)
23	"Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	36 346	821	(1 902)	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem i objaśnieniem ****)
24	"Echo Investment - Centrum Handlowe Rzeszów" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	10 348	0	0	Brak obowiązku badania *)	-
25	"Projekt Echo -17" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	60	(1)	(15)	Brak obowiązku badania *)	-
26	"Echo Investment - Centrum Handlowe Zamość" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	19 513	1 024	399	Brak obowiązku badania *)	-

Lp.	Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Charakter powiązania kapitałowego	Metoda konsolidacji	Procent posiadanego kapitału zakładowego / akcyjnego	Okres objęty sprawozdaniem	Suma bilansowa (w tys. zł)	Wynik finansowy (w tys. zł)	Zmiana stanu środków pieniężnych (w tys. zł)	Podmiot uprawniony do badania	Opinia z badania
27	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Usługowo - Rozrywkowe Gliwice" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	2 497	(778)	189	Brak obowiązku badania *)	-
28	"Echo Investment - Centrum Handlowe Łomża" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	7 406	0	0,3	Brak obowiązku badania *)	-
29	"Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Kielce" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	36 790	506	1 037	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
30	"Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	0%	01.01.2004 - 31.12.2004	123 791	5 455	1 105	BDO Polska Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem ****)
31	"Echo Investment - Centrum Handlowe Gdynia" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	11 329	0	0	Brak obowiązku badania *)	-
32	"Bioelektrownia Hydropol - 4" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	102	0,2	(62)	Brak obowiązku badania *)	-
33	"Echo ACC" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	51	1	(45)	Brak obowiązku badania *)	-
34	"Athina Park" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	105 837	(745)	2 490	Bilans - Servis Sp. z o.o.	z zastrzeżeniem****)
35	"Echo Centrum - Ślichowice" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	2 608	86	(44)	Brak obowiązku badania *)	-
36	"Malta Office Park" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	6 441	1	121	Brak obowiązku badania *)	-
37	"Projekt Echo -30" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
38	"Hotel Investment" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	1 044	35	(45)	Brak obowiązku badania *)	-
39	"Projekt Echo -32" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
40	"Echo - Pasaż Grunwaldzki" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	53	1	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
41	"Projekt Echo -34" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-

Lp.	Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Charakter powiązania kapitałowego	Metoda konsolidacji	Procent posiadanego kapitału zakładowego / akcyjnego	Okres objęty sprawozdaniem	Suma bilansowa (w tys. zł)	Wynik finansowy (w tys. zł)	Zmiana stanu środków pieniężnych (w tys. zł)	Podmiot uprawniony do badania	Opinia z badania
42	"Projekt Echo -36" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
43	"Projekt Echo -37" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
44	"Echo Bau" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	52	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
45	"Projekt Echo -39" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	54	2	(46)	Brak obowiązku badania *)	-
46	"Est-on Property Management" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	5 590	195	(90)	Brak obowiązku badania *)	-
47	Grupa Kapitałowa "Zakłady Ogrodnicze Naramowice" Sp. z o.o.	Poznań	grupa zależna	pełna	100%	01.01.2004 - 31.12.2004	69 045	(68)	(1 423)	Bilans - Servis Sp. z o.o.	**)
48	„Wan 11” Sp. z o.o.	Warszawa	Spółka zależna	pełna	50%	01.01.2004 - 31.12.2004	73 351	7	1 371	Brak obowiązku badania *)	-
49	"Projekt S" Sp. z o.o.	Kielce	spółka zależna	pełna	50%	01.01.2004 - 31.12.2004	1 066	0	(0,6)	Brak obowiązku badania *)	-
50	„Projekt Echo – 23” Sp. z o.o.	Warszawa	spółka stowarzyszona	praw własności	37,50%	01.01.2004 - 31.12.2004	24	(3)	22	Brak obowiązku badania *)	-
51	„W.A. Hotele” Sp. z o.o.	Warszawa	spółka stowarzyszona	praw własności	43,45%	01.01.2004 - 31.12.2004	25 562	5	11	Brak obowiązku badania *)	-
52	"SPC" S.A	Warszawa	spółka stowarzyszona	praw własności	34%	01.01.2004 - 31.12.2004	Brak danych	Brak danych	Brak danych	Brak danych	-
53	"WAN INVEST" Sp. z o.o.	Warszawa	spółka stowarzyszona	praw własności	50%	01.01.2004 - 31.12.2004	706	(2)	(22)	Brak obowiązku badania *)	-

\*) Jednostki nie podlegają obowiązkowi badania, gdyż nie spełniają przynajmniej dwóch z trzech warunków zawartych w art. 64, ust 1, pkt 4 Ustawy o rachunkowości.

\*\*) Badaniu podlegało jednostkowe sprawozdanie finansowe Zakładów Ogrodniczych Naramowice

\*\*\*W opinii z badania jednostkowego sprawozdania finansowego Echo Investment S.A. ujęte zostało następujące zastrzeżenie oraz objaśnienia:

„1) Przy wyliczeniu podatku dochodowego od osób prawnych za okres od 1 stycznia 1998 roku do 31 grudnia 1999 roku Spółka odliczyła od dochodu do opodatkowania kwotę 16.932 tys. zł przysługującą jej z tytułu ulgi na budowę mieszkań na wynajem. Niezamortyzowana wartość nakładów sfinansowanych ulgą na dzień 31 grudnia 2004 roku wynosi 15.726 tys. zł. Spółka nie utworzyła rezerwy na odroczony podatek dochodowy z tytułu tego odliczenia. Podejmując decyzję w tej sprawie Zarząd Spółki kierował się literalnym brzmieniem przepisu art. 37 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, uznając w ten sposób, że w przypadku skorzystania z ulgi z tytułu budowy mieszkań na wynajem nie zachodzi opisana w przywołanym przepisie sytuacja „odmienności momentu uznania przychodu za osiągnięty lub kosztu za poniesiony w myśl ustawy i przepisów podatkowych. Naszym zdaniem, Spółka na dzień 31 grudnia 1999 roku powinna była utworzyć rezerwę na przejściową różnicę z tytułu odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych, która spowodowałaby, że kapitał własny na dzień badania, byłby niższy od wykazanego w sprawozdaniu finansowym o kwotę 2.988 tys. zł, przy jednoczesnym zwiększeniu rezerwy na odroczony podatek dochodowy od osób prawnych o tę samą kwotę.

2) Zwracamy uwagę na sposób prezentacji przychodów i kosztów sprzedanych lokali biurowych opisanych w zastosowanych zasadach rachunkowości i nocie objaśniającej 24A. Spółka w okresie objętym przeglądem nie zastosowała właściwych zasad prezentacji tej transakcji stosownie do art. 3 ust.1 pkt 32 ustawy o rachunkowości z dnia 29.09.1994 roku z późniejszymi zmianami.

3) Prezentowane sprawozdanie finansowe jest sprawozdaniem jednostkowym i nie może stanowić jedynej podstawy oceny sytuacji finansowej i majątkowej Spółki, która jest podmiotem dominującym w grupie kapitałowej. Oprócz sprawozdania jednostkowego Spółka sporządza również skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej, dla której jest jednostką dominującą.

W przychodach netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów 54,5% stanowią przychody zrealizowane od jednostek powiązanych, wchodzących w skład grupy kapitałowej, które podlegają wyłączeniu w sprawozdaniu skonsolidowanym.”

\*\*\*\*) W opiniach z badania jednostkowych sprawozdań finansowych następujących spółek zależnych od Echo Investment S.A.:

- „Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice” Sp.z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Tarnów” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Piła” Sp. z o.o.
- „M.D.P.” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Radom” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Jelenia Góra” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Szczecin” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Pabianice” Sp. z o.o.
- „Kieleckie Centrum Handlowo – Rozrywkowe Echo” Sp. z o.o.
- „Echo Centrum Biznesu Łódź” Sp. z o.o.
- „Echo – Centrum Bankowości i Finansów Łódź” Sp. z o.o.

ujęte zostały zastrzeżenia dotyczące następujących kwestii:

W wyniku przeprowadzonego badania stwierdzono, że Spółka zidentyfikowała wbudowane w umowy najmu instrumenty zabezpieczające ryzyko kursowe związane z długoterminowymi kredytami bankowymi. Na skutek wyceny na dzień bilansowy tego instrumentu zabezpieczającego nastąpiło zaniżenie wyniku finansowego bieżącego okresu i zawyżenie wyniku finansowego poprzednich lat.

Zastosowana metoda uznawania i wyceny pozycji zabezpieczającej naszym zdaniem odbiega od metodologii powszechnie stosowanej dla tego typu transakcji oraz nie spełnia wymogów określonych Rozporządzeniem z dnia 12.12.2001 roku „w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych”, ze względu na niewłaściwie wyznaczone i wycenione instrumenty zabezpieczające.

Odnosnie następujących spółek:

- „Echo Investment - Centrum Handlowe Jelenia Góra” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz” Sp. z o.o.
- „M.D.P.” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Siemianowice” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe piła” Sp. z o.o.
- „Kieleckie Centrum Handlowo – Rozrywkowe Echo” Sp. z o.o.
- „Echo Centrum Biznesu Łódź” Sp. z o.o.
- „Echo – Centrum Bankowości i Finansów Łódź” Sp. z o.o.
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Kielce” Sp. z o.o.
- „Athina Park” Sp. z o.o.

dodatkowo w opiniach zawarto następujące zastrzeżenie:

„Przedmiotem badania nie było ustalenie prawidłowości stanów początkowych (bilansu otwarcia), dlatego opinia dotyczy wyłącznie roku obrotowego.”

Ponadto w przypadku spółek:

- „Echo Investment - Centrum Handlowe Jelenia Góra” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew” Sp. z o.o.
- „Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz” Sp. z o.o.

dodatkowo w opiniach zawarto następujące objaśnienie:

„ Spółka podjęła czynności zmierzające do zbycia posiadanych nieruchomości będących przedmiotem najmu, a w konsekwencji ewentualnej zmiany działalności”

## **2.2. Jednostki wyłączone z konsolidacji**

Spółka stowarzyszona z Echo Investment S.A. wyłączona z konsolidacji na podstawie art. 58, ust.1, pkt 1 ustawy z dnia 29.09.1994 roku o rachunkowości to Wydawcy Prasy Spółka z o.o. w Warszawie



### **3. Dane identyfikujące zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe**

Przedmiotem badania było skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. sporządzone za okres od 1.01.2004 roku do 31.12.2004 roku obejmujące:

- wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowany bilans sporządzony na dzień 31.12.2004 roku, który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 1.511.931 tysięcy złotych;
- skonsolidowany rachunek zysków i strat za okres od dnia 1.01.2004 roku do dnia 31.12.2004 roku wykazujący zysk netto w wysokości 34.686 tysięcy złotych;
- zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 34.753 tysięcy złotych;
- skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych wykazujący wzrost stanu środków pieniężnych netto w okresie od dnia 1.01.2004 roku do dnia 31.12.2004 roku o kwotę 25.325 tysięcy złotych;
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

### **4. Dane identyfikujące podmiot uprawniony i biegłego rewidenta przeprowadzającego badanie**

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Echo Investment S.A. zostało przeprowadzone przez BDO Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, wpisaną na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów pod nr 523, zgodnie z wyborem dokonany przez Radę Nadzorczą badanej Spółki oraz postanowieniami umowy o badanie podpisanej z podmiotem uprawnionym w dniu 19 sierpnia 2003 roku. W wykonaniu przedmiotu tej umowy podmiot uprawniony reprezentował biegły rewident Barbara Kubas nr ew. 6452/447.

Badanie przeprowadzone było w siedzibie Spółki w dniach od 20 kwietnia do 22 kwietnia, oraz siedzibie BDO w maju 2005 roku.

Oświadczamy, że podmiot uprawniony BDO Polska Sp. z o.o. oraz Biegły Rewident badający opisane sprawozdanie spełniają warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym sprawozdaniu - zgodnie z art. 66 ust.1 i 2.

Spółka dominująca w czasie badania udostępniła Biegłemu Rewidentowi żądane dane i udzieliła informacji i wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania. Biegły nie był ograniczony w doborze właściwych metod badania.

### **5. Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok poprzedni**

Podstawą otwarcia ksiąg rachunkowych było skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone za okres od 1.01.2003 roku do 31.12.2003 roku, które było badane przez BDO Polska Sp. z o.o. i uzyskało opinię z badania z zastrzeżeniami oraz z objaśnieniem następującej treści:

„1) Jak przedstawiono w nocie 1.2.1. Dodatkowych informacji i objaśnień do załączonego sprawozdania finansowego Spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej posiadające kredyty denominowane w walutach obcych wprowadziły rachunkowość zabezpieczającą w sposób opisany w wyżej wymienionej nodzie.

W wyniku zastosowania przez Spółki zależne wyżej opisanego zabezpieczenia, ujemne różnice kursowe z wyceny bilansowej kredytów denominowanych w walutach obcych w kwocie 57.800 tys. zł wykazane zostały jako długoterminowe aktywa finansowe. Operacja ta, po uwzględnieniu tworzonego w takich okolicznościach aktywa z tytułu podatku odroczonego, wpłynęła na poprawę kapitału własnego Grupy Kapitałowej o kwotę 46.818 tys. zł oraz wyniku finansowego Grupy Kapitałowej o kwotę 39.657 tys. zł.

Naszym zdaniem zastosowana metoda uznawania i wyceny pozycji zabezpieczającej odbiega od metodologii powszechnie stosowanej dla tego typu transakcji oraz nie spełnia wymogów określonych Rozporządzeniem z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, ze względu na niewłaściwie wyznaczone i wycenione instrumenty zabezpieczające.

Spółki zależne nie dokonały identyfikacji oraz wyceny wbudowanych w umowy najmu instrumentów pochodnych, w związku z tym, nie jesteśmy w stanie określić skutków powyższego na sprawozdanie finansowe.

2) W skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego wchodzi sprawozdania finansowe spółek zależnych, które nie podlegały badaniu na podstawie art.64 ust.1 pkt.4 Ustawy o rachunkowości. Szczegółowe zestawienie tych spółek zamieszczone zostało w punkcie I.2. raportu z badania.

Udział sprawozdań powyższych spółek w sumie bilansowej grupy oraz kapitale własnym skonsolidowanego sprawozdania finansowego przed dokonaniem wyłączeń wynosi odpowiednio 23% oraz 30%, a udział w wyniku brutto grupy przed dokonaniem korekt konsolidacyjnych wynosi 39%.

Biorąc pod uwagę wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe spółek zależnych nie objętych badaniem, nie jesteśmy w stanie jednoznacznie ocenić rzetelności i prawidłowości skonsolidowanego sprawozdania finansowego w części, w jakiej dotyczy ono tych jednostek.

3) Przy wyliczeniu podatku dochodowego od osób prawnych za okres od 1 stycznia 1998 r. do 31 grudnia 1999 roku Jednostka Dominująca odliczyła od dochodu do opodatkowania kwotę 16.932 tys. zł przysługującą jej z tytułu ulgi na budowę mieszkań na wynajem.

Spółka nie utworzyła rezerwy na odroczonego podatek dochodowy z tytułu w/w odliczenia. Podejmując decyzję w tej sprawie Zarząd Spółki kierował się literalnym brzmieniem przepisu art. 37 ust. 3 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, uznając w ten sposób, że w przypadku skorzystania z ulgi z tytułu budowy mieszkań na wynajem nie zachodzi opisana w przywołanym przepisie sytuacja „odmienności momentu uznania przychodu za osiągnięty lub kosztu za poniesiony w myśl ustawy i przepisów podatkowych”.

Naszym zdaniem, Spółka na dzień 31 grudnia 1999 roku powinna była utworzyć rezerwę na przejściową różnicę z tytułu odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych, która spowodowałaby, że kapitał własny byłby niższy od wykazanego w objętym badaniem sprawozdaniu finansowym o 3.040 tys. przy jednoczesnym zwiększeniu rezerwy na odroczonego podatek dochodowy od osób prawnych o tę samą kwotę.

Nie zgłaszając dalszych zastrzeżeń zwracamy uwagę, że:

1) Zwracamy uwagę na sposób prezentacji wyemitowanych przez Jednostkę Dominującą dłużnych papierów opisany w punkcie 22 E not objaśniających.

W ramach zawartej długoterminowej umowy Echo Investment S.A. wyemitowała dłużne papiery wartościowe o wartości 40 mln zł i terminie wykupu do 30.04.2004 roku. Zdaniem Spółki papiery te mają charakter długoterminowy ze względu na zapisy zawartej umowy.

2) Jak opisano w punkcie 8 Wprowadzenia do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, objęte skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Spółki zależne traktują jako jeden obiekt inwentarzowy posiadane budynki handlowe wraz z całym wyposażeniem i amortyzują je stawką właściwą dla budynku w wysokości 2,5% w skali roku. Spółki nie wyodrębniły poszczególnych obiektów inwentarzowych należących do różnych grup Klasyfikacji Środków Trwałych i nie przyjęły dla nich właściwych stawek amortyzacyjnych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Spółki za okres od 1 stycznia 2003 roku do 31 grudnia 2003 roku zostało zatwierdzone Uchwałą nr 2 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 16 czerwca 2004 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2003 w ustawowo przewidzianych terminach przekazano do właściwego miejscowo Urzędu Skarbowego oraz do Krajowego Rejestru Sądowego. Sprawozdanie finansowe za rok 2003 zostało opublikowane w Monitorze Polskim B nr 208 z dnia 27 stycznia 2005 roku.

## **6. Inne istotne informacje zaistniałe w okresie sprawozdawczym**

W trakcie roku 2004 Urząd Kontroli Skarbowej przeprowadził kontrolę w jednostce dominującej w zakresie rzetelności deklarowanych podstaw opodatkowania oraz prawidłowości obliczania i wpłacania podatków stanowiących dochód budżetu państwa za lata 2001-2002. W wyniku przeprowadzonej kontroli nie stwierdzono nieprawidłowości.

## II. ANALIZA FINANSOWA

Poniżej przedstawiono wybrane wielkości ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat, skonsolidowanego bilansu oraz podstawowe wskaźniki finansowe za lata 2003 i 2004. Z uwagi na dokonane korekty prezentacyjne w sprawozdaniach finansowych za rok 2003 i 2004 sprawozdanie finansowe za rok 2002 jest nieporównywalne i nie dokonujemy jego prezentacji.

### 1. Porównywalność danych

Sprawozdanie finansowe Zakładów Ogrodniczych Naramowice w roku ubiegłym było konsolidowane metodą praw własności obecnie jest konsolidowane metodą pełną.

### 2. Skonsolidowany bilans

(w tys. zł)				
<b>AKTYWA</b>				
	<b>31.12.04</b>	<b>% sumy bilansowej</b>	<b>31.12.03</b>	<b>% sumy bilansowej</b>
<b>Aktywa trwałe</b>				
wartości niematerialne i prawne	66	0,00	18	0,00
Wartość firmy j. podporządkowanych	0	0,00	531	0,00
rzeczowe aktywa trwałe	158.884	10,51	96.062	7,06
należności długoterminowe	0	0,00	0	0,00
inwestycje długoterminowe	1.002.187	66,28	983.928	72,22
długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	22.846	1,52	6.634	0,49
	<u>1.183.983</u>	<u>78,31</u>	<u>1.087.173</u>	<u>79,77</u>
<b>Aktywa obrotowe</b>				
zapasy	218.522	14,45	168.955	12,40
należności krótkoterminowe, w tym	30.024	1,98	48.065	3,53
inwestycje krótkoterminowe	75.065	4,96	54.890	4,04
krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4.337	0,30	3.478	0,26
	<u>327.948</u>	<u>21,69</u>	<u>275.388</u>	<u>20,23</u>
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b><u>1.511.931</u></b>	<b><u>100,00</u></b>	<b><u>1.362.561</u></b>	<b><u>100,00</u></b>
<b>PASYWA</b>				
<b>Kapitał własny</b>				
kapitał zakładowy	21.000	1,39	21.000	1,54
akcje własne (wielkość ujemna)	0	0,00	0	0,00
kapitał zapasowy	324.609	21,46	289.724	21,26
pozostałe kapitały rezerwowe	0	0,00	0	0,00
kapitał z aktualizacji wyceny	4.745	0,32	4.745	0,35
wynik z lat ubiegłych	-10.270	-0,66	-4.187	-0,31
wynik netto roku bieżącego	34.686	2,35	28.735	2,10
	<u>374.770</u>	<u>24,80</u>	<u>340.017</u>	<u>24,94</u>
<b>Kapitały mniejszości</b>	1.531	0,10	177	0,01
<b>Ujemna wartość firmy</b>	571	0,03	3.423	0,25
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>				
Rezerwy na zobowiązania	64.640	4,29	18.454	1,35
Zobowiązania długoterminowe	747.813	49,45	699.016	51,31
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym	229.804	15,19	206.942	15,18
Rozliczenia międzyokresowe	92.802	6,14	94.532	6,94
	<u>1.135.059</u>	<u>75,07</u>	<u>1.018.944</u>	<u>74,80</u>
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b><u>1.511.931</u></b>	<b><u>100,00</u></b>	<b><u>1.362.561</u></b>	<b><u>100,00</u></b>

Suma bilansowa Grupy Kapitałowej za 2004 wzrosła o 10,9% w stosunku do poprzedniego roku. Najważniejsze zmiany w strukturze aktywów dotyczą wzrostu o 8,9% wartości aktywów trwałych, które stanowią na dzień bilansowy 78,3% aktywów ogółem, oraz wzrostu wartości aktywów obrotowych o 19,1% za sprawą głównie wzrostu stanu zapasów.

Udział kapitału własnego w sumie bilansowej zmniejszył się z 24,94% do 24,80%. Majątek trwały jest finansowany w 100% kapitałem stałym.

### 3. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

	01.01.04- 31.12.04	dynamika 2004/2003	01.01.03- 31.12.03
<b>Przychody ze sprzedaży</b>			
Przychody ze sprzedaży produktów	331.989	6,26%	312 407
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	125	-	0
	<b>332.114</b>	<b>6,31%</b>	<b>312 407</b>
<b>Koszty sprzedanych produktów</b>			
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	171.885	-12,17%	195 698
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	262	-	0
	<b>172.147</b>	<b>-12,03%</b>	<b>195 698</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	159.967	37,06	116 709
<b>Koszty sprzedaży</b>	8.008	24,05%	6 455
<b>Koszty ogólnego zarządu</b>	30.968	15,77%	26 748
<b>Zysk na sprzedaży</b>	120.991	44,88%	83 506
<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>			
Zysk ze zbycia aktywów trwałych	688	25,24%	305
Dotacje	258	-	0
Inne przychody operacyjne	11.838	53,98%	7 688
	<b>12.784</b>	<b>59,92%</b>	<b>7 993</b>
<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>			
Strata ze zbycia aktywów trwałych	0	-	467
Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	12.968	69,85%	7 635
Inne koszty operacyjne	30.214	530,50%	4 792
	<b>43.182</b>	<b>234,89%</b>	<b>12 894</b>
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	90.593	15,25%	78 605
<b>Przychody finansowe</b>			
Dywidendy	0	-	1 078
Odsetki	4.658	82,95%	2 546
Zysk ze zbycia inwestycji	188	-	1
Aktualizacja wartości inwestycji	3.224	79,51%	1 795
Inne	106.931	11.716,30%	905
	<b>115.001</b>	<b>1.718,19%</b>	<b>6 325</b>
<b>Koszty finansowe</b>			
Odsetki	43.074	95,23%	22 063
Strata ze zbycia inwestycji	3.075	-	27
Aktualizacja wartości inwestycji	107.184	2.149,40%	4 765
Inne	6.728	-54,14%	14 673
	<b>160.061</b>	<b>285,42%</b>	<b>41 528</b>
<b>Zysk (strata) na sprzedaży udz. j. podporząd.</b>	30	-	0
<b>Wynik zdarzeń nadzwyczajnych</b>	-6	-	-6
<b>Odpis wartości firmy jedn. podporz.</b>	912	20,47%	757
<b>Odpis ujemnej wartości firmy jedn. podporz.</b>	2	-	0
<b>Zysk brutto</b>	44.647	4,7%	42 639
Podatek dochodowy od osób prawnych	9.955	-21,89%	12 746
Udział w wyniku MPW	-2	-99,82%	-1 143
Wynik mniejszości	-4	-73,34%	-15
<b>Zysk netto</b>	<b>34.686</b>	<b>23,64%</b>	<b>28 735</b>

W 2004 roku Grupa Kapitałowa odnotowała wzrost zysku netto o 23,6% w stosunku do roku poprzedniego. Wzrost wartości przychodów ze sprzedaży w stosunku do roku poprzedniego o 6,31% przy jednoczesnym spadku kosztu własnego sprzedaży o 12,3% spowodował wzrost zysku brutto o 4,7% w stosunku do roku ubiegłego.

Podatek dochodowy wraz z przejściowymi różnicami między wykazaną w sprawozdaniu wartością rachunkową aktywów i pasywów a ich wartością podatkową za 2004 rok wyniósł 9.955 tys. zł.

#### 4. Podstawowe wskaźniki finansowe

	01.01.04 - 31.12.04	01.01.03- 31.12.03
<b>Rentowność majątku</b>		
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{suma aktywów}}$	2,29%	2,11%
<b>Rentowność kapitału własnego</b>		
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitał własny}}$	9,25%	8,45%
<b>Rentowność netto sprzedaży</b>		
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów}}$	10,44%	9,20%
<b>Wskaźnik płynności I</b>		
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,43	1,40
<b>Wskaźnik płynności II</b>		
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,48	0,54
<b>Szybkość spłaty należności w dniach</b>		
$\frac{\text{średni stan należności brutto z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów}}$	22	52
<b>Szybkość spłaty zobowiązań w dniach</b>		
$\frac{\text{średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszt własny sprzedanych produktów}}$	111	160
<b>Szybkość obrotu zapasów</b>		
$\frac{\text{średni stan zapasów} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszt sprzedanych produktów}}$	411	312
<b>Wartość księgowa na jedną akcję</b>		
$\frac{\text{kapitał własny}}{\text{liczba akcji}}$	35,69	32,38
<b>Wynik finansowy na jedną akcję</b>		
$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{liczba akcji}}$	3,30	2,74

W 2004 roku wskaźniki rentowności osiągnęły poprawę w stosunku roku ubiegłego. Wskaźnik rentowności majątku wzrósł do 2,3% z 2,1% w 2003 roku. Rentowność kapitału własnego wzrosła do 9,3% z 8,5% w 2003 roku. Rentowność netto sprzedaży osiągnęła 10,44% przy 9,20% w 2003 roku.

Wskaźnik płynności I wzrósł do poziomu 1,43 z 1,4 w 2003 roku, przy zalecanej wartości w przedziale 1,2-2. Wskaźnik płynności II zmniejszył się z 0,54 do 0,48. Wskaźniki płynności kształtują się powyżej optymalnych wartości i nie wskazują na możliwość wystąpienia trudności z płynnością finansową.

Cykl inkasa należności ukształtował się na poziomie 22 dni i w porównaniu z rokiem ubiegłym skrócił się o 30 dni. Cykl spłaty zobowiązań skrócił się ze 160 do 111 dni. Rotacja zapasami wydłużyła się z 312 do 411 dni.

### III. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA RAPORTU

#### 1. Zastosowane zasady konsolidacji sprawozdań finansowych

##### 1.1. Zasady rachunkowości

Podmioty należące do grupy kapitałowej stosują jednakowe zasady rachunkowości.

Przyjęte w Grupie Kapitałowej zasady i metody wyceny, konsolidacji oraz prezentacji danych są zgodne z ustawą z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości oraz Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania jednostek powiązanych i są one stosowane w sposób konsekwentny i ciągły.

Spółki Grupy wprowadziły rachunkowość zabezpieczającą, wyznaczając jako pozycję zabezpieczaną wyrażone w EURO zobowiązanie z tytułu kredytu inwestycyjnego zaciągniętego na budowę obiektów handlowych. Za instrument zabezpieczający przed ryzykiem kursowym związanym z tymi kredytami uznane zostały zdyskontowane strumienie przyszłych przepływów pieniężnych wynikające z umów najmu zawartych w tych obiektach, które są denominowane w EURO. Spółki nie przedłożyły badającym dokumentacji określonej w § 28 rozporządzenia Rady Ministrów z 12.12.2001 roku „w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych”, ponadto nie ujęły w księgach pełnej wartości aktywa finansowego na dzień rozpoznania instrumentu.

Na dzień 31.12.2003 roku dokonano wyceny instrumentów zabezpieczających, w wyniku której powstał zysk w wysokości 53.644 tys. zł i został zaprezentowany w aktywach w pozycji inne inwestycje długoterminowe. Na dzień bilansowy 31.12.2004 roku dokonano wyceny tego samego instrumentu zabezpieczającego, w wyniku której powstała strata w wysokości 106.912 tys. zł. Na skutek tych dwóch operacji powstało pasywo w wysokości 58.444 tys. zł, które zostało zaprezentowane w innych zobowiązaniach finansowych długoterminowych.

Naszym zdaniem zastosowana metoda uznawania i wyceny pozycji zabezpieczającej odbiega od metodologii powszechnie stosowanej dla tego typu transakcji oraz nie spełnia wymogów określonych Rozporządzeniem z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, ze względu na niewłaściwie wyznaczone i wycenione instrumenty zabezpieczające.

Przy wyliczeniu podatku dochodowego od osób prawnych za okres od 1 stycznia 1998 roku do 31 grudnia 1999 roku Jednostka Dominująca odliczyła od dochodu do opodatkowania kwotę 16.932 tys. zł przysługującą jej z tytułu ulgi na budowę mieszkań na wynajem.

Spółka nie utworzyła rezerwy na odroczony podatek dochodowy z tytułu w/w odliczenia. Podejmując decyzję w tej sprawie Zarząd Spółki kierował się literalnym brzmieniem przepisu art. 37 ust. 3 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, uznając w ten sposób, że w przypadku skorzystania z ulgi z tytułu budowy mieszkań na wynajem nie zachodzi opisana w przywołanym przepisie sytuacja „odmienności momentu uznania przychodu za osiągnięty lub kosztu za poniesiony w myśl ustawy i przepisów podatkowych”.



Naszym zdaniem, Spółka na dzień 31 grudnia 1999 roku powinna była utworzyć rezerwę na przejściową różnicę z tytułu odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych, która spowodowałaby, że kapitał własny byłby niższy od wykazanego w objętym badaniem sprawozdaniu finansowym o 2.988 tys. zł. przy jednoczesnym zwiększeniu rezerwy na odroczonego podatku dochodowego od osób prawnych o tę samą kwotę.

## **1.2. Zasady zastosowane do wyliczenia i odpisywania wartości firmy z konsolidacji oraz ujemnej wartości firmy z konsolidacji**

Ustaloną na dzień nabycia nadwyżkę wartości rynkowej (ustalonej na poziomie księgowej wartości aktywów netto) udziałów w jednostkach objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym nad ich ceną nabycia wykazano w skonsolidowanym bilansie jako ujemną wartość firmy z konsolidacji, natomiast nadwyżkę ceny nabycia nad wartością rynkową nabytych udziałów (ustalonej na poziomie księgowej wartości aktywów netto) wykazano jako wartość firmy z konsolidacji.

Zgodnie z przyjętymi przez grupę kapitałową zasadami, wartość firmy z konsolidacji odpisuje się przez okres 5 lat.

## **1.3. Metody konsolidacji kapitałów i ustalenie kapitałów mniejszości**

Kapitałem podstawowym grupy kapitałowej jest kapitał podstawowy jednostki dominującej.

Wyliczenia pozostałych składników kapitału własnego grupy kapitałowej dokonano poprzez dodanie do poszczególnych składników kapitału własnego jednostki dominującej odpowiednich składników kapitału własnego jednostek zależnych objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, odpowiadających udziałowi jednostki dominującej we własności jednostek zależnych według stanu na dzień bilansowy. Do kapitału własnego grupy kapitałowej włączono tylko te części odpowiednich składników kapitału własnego jednostek zależnych, które powstały od dnia objęcia kontroli nad nimi przez jednostkę dominującą.

Kapitały własne grupy kapitałowej skorygowano o wartość udziału jednostki dominującej w wynikach jednostek stowarzyszonych objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, które powstały od momentu rozpoczęcia wywierania znaczącego wpływu nad nimi przez jednostkę dominującą. Wyliczenia tego dokonano na podstawie udziału grupy kapitałowej we własności jednostek stowarzyszonych na dzień bilansowy.

Wyliczenia kapitału własnego udziałowców mniejszościowych w jednostkach zależnych objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym dokonano na podstawie udziału tych udziałowców we własności jednostek zależnych według stanu na dzień bilansowy.

## **1.4. Zasady sporządzania skonsolidowanego sprawozdanie finansowego**

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej „Echo Investment” S.A. sporządzone zostało na podstawie sprawozdań finansowych jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej i zestawione w taki sposób, jakby grupa stanowiła jedną jednostkę.

Podmiot dominujący i podmioty zależne skonsolidowane zostały metodą pełną. Podmioty stowarzyszone wycenione zostały metodą praw własności.

Podmiot zależny Zakłady Ogrodnicze „Naramowice” Sp. z o.o. oraz spółka od niego zależna „Projekt Naramowice” Sp. z o.o. zostały w 2004 roku skonsolidowane metodą pełną, podczas gdy w poprzednich latach konsolidowane były metodą praw własności.

W skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego wchodzi sprawozdania finansowe spółek zależnych, które nie podlegały badaniu na podstawie art. 64 ust. 1 pkt. 4 ustawy o rachunkowości. Szczegółowe zestawienie tych spółek zamieszczone zostało w punkcie I.2. raportu z badania.

Udział sprawozdań powyższych spółek w sumie bilansowej grupy przed dokonaniem wyłączeń wynosi 12,4%, a udział w wyniku netto grupy przed dokonaniem korekt konsolidacyjnych wynosi 11,9%.

W toku konsolidacji dokonano odpowiednich wyłączeń w zakresie wzajemnych należności i zobowiązań, przychodów i kosztów dotyczących operacji dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zysków i strat powstałych na operacjach dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zawartych w wartościach podlegających konsolidacji aktywów i pasywów.

Ponadto wyłączeniom podlegała wartość posiadanych udziałów i akcji przez jednostkę dominującą w kapitałach jednostek zależnych.

Kapitał udziałowców mniejszościowych ustalony został prawidłowo, proporcjonalnie do posiadanych przez nich udziałów.

Zakres danych przedstawionych w notach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oparty jest na wymogach ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości oraz załącznika nr 6 do Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania jednostek powiązanych.

### **1.5. Dokumentacja konsolidacyjna**

Jednostka dominująca sporządziła dokumentację konsolidacyjną zgodnie z Rozdziałem 6 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń sprawozdania jednostek powiązanych, obejmującą:

- sprawozdania finansowe jednostek objętych konsolidacją;
- zestawienie korekt i wyłączeń dokonanych podczas konsolidacji;
- obliczenie wartości godziwej aktywów netto jednostek podporządkowanych;
- obliczenie wartości firmy oraz ujemnej wartości firmy oraz ich odpisów;
- obliczenie kapitałów mniejszości;

## **2. Wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia**

Zgodnie z ustawą o rachunkowości Grupa Kapitałowa „Echo Investment” S.A. sporządziła informację dodatkową obejmującą wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia. Dane zawarte w informacji dodatkowej zostały przedstawione kompletnie i prawidłowo.

### **3. Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym**

Zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym wykazuje prawidłowo wzrost kapitału własnego w okresie w kwocie 34.753 tys. zł; zostało sporządzone prawidłowo i wykazuje prawidłowe powiązanie ze skonsolidowanym bilansem oraz skonsolidowanym rachunkiem zysków i strat.

### **4. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych**

Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych sporządzony zostało poprzez:

- sumowanie odpowiednich pozycji rachunków przepływu środków pieniężnych jednostek zależnych objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym,
- dokonanie korekt konsolidacyjnych, polegających na wyłączeniu przepływów pieniężnych między jednostkami objętymi skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

### **5. Sprawozdanie Zarządu z działalności grupy kapitałowej**

Zarząd Jednostki Dominującej sporządził sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej, które jest kompletne w rozumieniu art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz uwzględnia przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 16 października 2001 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności są zgodne z informacjami zawartymi w zbadanym sprawozdaniu finansowym grupy kapitałowej za 2004 rok.

### **6. Oświadczenie kierownictwa jednostki dominującej**

Kierownictwo jednostki dominujące Echo Investment S.A. złożyło pisemne oświadczenie o kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych, wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych oraz o nie wystąpieniu istotnych zdarzeń po dniu bilansowym.

Katowice, 9 maja 2005 roku

**BDO Polska Spółka z o.o.**  
**ul. Postępu 12**  
**02-676 Warszawa**  
**Nr ewidencyjny 523**  
**Oddział Katowice**  
**ul. Drzymały 15**  
**40-059 Katowice**

Barbara Kubas  
Biegły Rewident  
nr ident. 6452/447

dr Andrè Helin  
State Authorized  
Public Accountant  
Biegły Rewident 90004/502  
Prezes BDO Polska Sp. z o.o.

**Sprawozdanie Zarządu z działalności**  
**Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w 2004 roku**

## Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w 2004 roku

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. prowadzi działalność na rynku nieruchomości. Podmiotem dominującym w grupie kapitałowej jest Echo Investment S.A. Podmioty tworzące grupę kapitałową zajmują się głównie wynajmem powierzchni komercyjnych (centra handlowo-rozrywkowe, biura), realizacją i sprzedażą mieszkań oraz usługami zarządzania nieruchomościami. Echo Investment S.A. jako podmiot dominujący w grupie kapitałowej organizuje cały proces inwestycyjny dla danego projektu, od zakupu nieruchomości, poprzez uzyskiwanie decyzji administracyjnych, finansowanie, nadzór nad realizacją, aż do oddania obiektu do użytku. Echo Investment S.A. świadczy również usługi generalnego realizatora inwestycji dla zewnętrznych inwestorów.

### 1. Struktura Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.

W skład Grupy Kapitałowej "Echo Investment" S.A. wchodzi 49 spółek zależnych konsolidowanych metodą pełną i 4 spółki wyceniane metodą praw własności.

Jednostki konsolidowane metodą pełną:

- „Athina Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Bioelektrownia Hydropol - 4” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Centrum Handlowe PHS” Spółka Akcyjna z siedzibą w Szczecinie,
- „Echo Bau” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo – Centrum Bankowości I Finansów Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo – Centrum Biznesu Łódź” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo ACC” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Centrum Ślichowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Gdynia” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Bełchatów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Jelenia Góra” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Łomża” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Pabianice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piła” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Przemyśl” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Radom” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Rzeszów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Świętochłowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tarnów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Usługowo – Rozrywkowe Gliwice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Kielce” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Echo Investment – Centrum Handlowo – Rozrywkowe Szczecin” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Est-On Property Management” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Hotel Investment” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Kieleckie Centrum Handlowo – Rozrywkowe Echo” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Malta Office Park” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „MDP” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Piomot Auto” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Princess Boryszewska” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Princess Investment” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Project 3” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie,
- „Projekt – Echo 17” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 30” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 32” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,

- „Projekt – Echo 33” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 34” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 36” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 37” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt – Echo 39” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Projekt S” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „WAN 11” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie,
- „Wyględów” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach,
- „Zakłady Ogrodnicze Naramowice” Spółka z o.o. z siedzibą w Poznaniu,

Jednostki wyceniane metodą praw własności:

- „SPC” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie,
- „W.A. Hotele” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „WAN Invest” Spółka z o.o. z siedzibą w Warszawie
- „Projekt Echo – 23” Spółka z o.o. z siedzibą w Kielcach.

## **2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. za 2004 rok**

### **Skonsolidowany bilans**

Suma bilansowa grupy kapitałowej na koniec roku 2004 zamknęła się kwotą **1.511,9 mln zł**, co w porównaniu ze stanem na koniec 2003 roku oznacza wzrost wartości o 11,0%.

### **Aktywa**

Struktura aktywów na koniec 2004 roku wyglądała następująco:

- aktywa trwale stanowią – 78,3% aktywów, z czego dominującą pozycję stanowią inwestycje długoterminowe – 84,6% aktywów trwałych, rzeczowe aktywa trwale – 13,4% sumy aktywów trwałych,
- aktywa obrotowe stanowią 21,7% aktywów, z czego zapasy – 66,6% sumy aktywów obrotowych, należności krótkoterminowe – 9,2% aktywów obrotowych a inwestycje krótkoterminowe 22,9% sumy aktywów obrotowych.

### **Pasywa**

- kapitał akcyjny podmiotu dominującego – Echo Investment S.A. na dzień 31 grudnia 2004 roku wynosił **21,0 mln zł** i dzielił się na 10.500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A, B, C, D, E i F, o wartości nominalnej 2,0 złote każda,
- skonsolidowany kapitał własny na dzień 31 grudnia 2004 roku wynosił **374,8 mln zł**, co w porównaniu ze stanem na koniec grudnia 2003 roku oznacza wzrost o 10,2%.
- struktura kapitału własnego grupy kapitałowej na koniec 2004 roku przedstawiała się następująco:
  - kapitał zakładowy – 5,6%,
  - kapitał zapasowy – 83,9%,
- skonsolidowana wartość księgowa netto w przeliczeniu na jedną akcję stanowi 35,69 zł,
- zobowiązania i rezerwy na zobowiązania stanowiły 63,9% sumy bilansowej i zamknęły się kwotą **1.135,1 mln zł**.

### **Skonsolidowany rachunek zysków i strat**

- skonsolidowany przychody netto ze sprzedaży osiągnęły w 2004 roku poziom **332,1 mln zł**, co w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego stanowi wzrost o 6,3%,
- skonsolidowany zysk na działalności operacyjnej na koniec roku 2004 zamknął się kwotą **90,6 mln zł**, i był wyższy o 15,3% od zysku osiągniętego w poprzednim roku obrotowym,
- skonsolidowany zysk brutto zamknął się kwotą **44,6 mln zł** i był wyższy w odniesieniu do 2003 roku o 4,7%,
- skonsolidowany zysk netto osiągnął wartość **34,7 mln zł**, co stanowi wzrost o 20,7% w odniesieniu do 2003 roku,
- skonsolidowany zysk netto na jedną akcję wyniósł **3,30 zł**.

**Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych**

- okres sprawozdawczy rozpoczął się stanem środków pieniężnych w kwocie **48,4 mln zł**,
- na działalności operacyjnej grupa kapitałowa odnotowała w 2004 roku wpływ środków pieniężnych o kwotę **85,4 mln zł**, z czego największe pozycje dotyczyły:
  - (zyski) straty z tytułu różnic kursowych (-) 51,9 mln zł,
  - odsetki i udziały w zyskach (+) 41,9 mln zł,
  - zmiany stanu rezerw na kwotę (+) 39,6 mln zł,
  - zmiany stanu zapasów na kwotę (-) 63,1 mln zł,
  - zmiany stanu zobowiązań krótkoterminowych na kwotę (+) 42,0 mln zł,
- na działalności inwestycyjnej grupa kapitałowa odnotowała w 2004 roku wypływ środków pieniężnych o kwotę **149,6 mln zł**, a największy wpływ na to miały:
  - nabycie / zbycie wartości niematerialnych i prawnych (-) 81,5 mln zł
  - inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne (-) 87,5
  - nabycie / zbycie aktywów finansowych na kwotę (+) 19,4 mln zł,
- na działalności finansowej Spółka odnotowała w 2004 roku wpływ środków pieniężnych w kwocie **89,5 mln zł**,
- na przepływy pieniężne z działalności finansowej największy wpływ miały:
  - emisja / wykup dłużnych papierów wartościowych, przyrost środków w kwocie 81,4 mln zł,
  - zaciągnięcie / spłata kredytów i pożyczek w kwocie 69,6 mln zł.
- w okresie od 1 stycznia 2004 roku do 31 grudnia 2004 roku stan środków pieniężnych zwiększył się o kwotę **25,2 mln zł**;
- środki pieniężne na koniec grudnia 2004 roku wyniosły **73,6 mln zł**.

**3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń z określeniem w jakim stopniu grupa kapitałowa emitenta jest na nie narażony**

Do istotnych czynników ryzyka i zagrożeń dla działalności Echo Investment S.A. oraz grupy kapitałowej należy zaliczyć:

- ryzyko konkurencji – w ostatnich latach rynek nieruchomości w Polsce stał się bardzo atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych ze względu na osiągane stopy zwrotu. Atutem podmiotów zagranicznych są posiadane zasoby kapitałowe, które tworzą pewną przewagę konkurencyjną nad rodzimymi firmami deweloperskimi. Na korzyść Echo Investment S.A. przemawia duże doświadczenie w realizacji projektów deweloperskich w różnych segmentach rynku oraz ugruntowana pozycja na rynku nieruchomości w Polsce. Dynamiczny rozwój Grupy Kapitałowej w ostatnich latach oraz posiadany portfel aktywów wskazuje, iż Echo Investment S.A. potrafi skutecznie funkcjonować w warunkach konkurencji rynkowej.
- ryzyko stóp procentowych – działalność Echo Investment S.A. oraz podmiotów zależnych oparta jest na zewnętrznym finansowaniu (w fazie realizacji obiektu) i refinansowaniu (w okresie eksploatacji projektu). Ryzyko związane ze zmianą stóp procentowych jest ograniczane poprzez dywersyfikację oprocentowania zaciąganych kredytów oraz instrumenty zabezpieczające. Echo Investment S.A. jako podmiot dominujący koncentruje działania na rynku finansowym, obejmujące swym zakresem finanse całej grupy kapitałowej.
- ryzyko kursowe – jest związane z zaciąganiem kredytami wyrażonymi w walutach (najczęściej w euro) w ramach grupy kapitałowej. Umowy z najemcami wyrażone są w walucie kredytu, który został zaciągnięty w celu jego refinansowania. Uzyskane w ten sposób płatności od najemców przeznaczone są na spłatę wspomnianych kredytów. Takie powiązanie finansowania ze źródłami przychodów ogranicza ryzyko kursowe do minimum lub je całkowicie eliminuje.
- ryzyko kondycji finansowej najemców – w ramach prowadzonej przez grupę kapitałową działalności większość przychodów generowana jest z tytułu najmu powierzchni handlowych i biurowych. Kluczowym aspektem jest dobór najemców o stabilnej kondycji ekonomiczno-finansowej. Najemcami powierzchni w centrach handlowych są operatorzy sieciowi (Tesco, Carrefour, Ahold, Nomi, markowe sklepy odzieżowe, wieloekranowe kina, itp.). Współpraca z najemcami pozwala na podejmowanie takich działań, które stale podnoszą atrakcyjność wynajmowanych powierzchni oraz eksponują prestiż danego obiektu, przyciągając w ten sposób klientów. Kontrahentami w obiektach biurowych są takie firmy jak: Philips, Nordea, BRE Bank S.A., Deutsche Leasing i inne.

- ryzyko związane z wykonawcami zewnętrznymi - Echo Investment S.A. lub podmiot zależny występując jako inwestor danego projektu powierza jego wykonanie podmiotom zewnętrznym. Realizacja tych obiektów, terminowość, jakość, a także ewentualny wzrost kosztów w dużej części zależy od tych podmiotów. Czynniki te w znacznym stopniu jest wyeliminowany przez różnego rodzaju zabezpieczenia zawarte w umowach o wykonawstwo.

#### **4. Informacje o podstawowych produktach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych grup produktów w sprzedaży Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.**

##### **4.1. Segmenty działalności**

W roku 2004 Echo Investment S.A. oraz podmioty z grupy kapitałowej realizowały projekty rozpoczęte w latach poprzednich oraz zaangażowały się w nowe inwestycje w poniżej opisanych segmentach:

##### **Segment centrów handlowych i handlowo-rozrywkowych**

Pod koniec roku 2004 rozpoczęto proces zmian w strukturze portfela centrów handlowych. Z posiadanych przez podmioty zależne centrów handlowych w Siemianowicach Śląskich, Bełchatowie, Radomiu, Piotrkowie Trybunalskim, Jeleniej Górze, Tarnowie, Przemyślu, Świętochłowicach, Pile, Pabianicach, Tczewie, Płocku, Zamościu i Olkuszu, Zarząd Echo Investment S.A. postanowił sprzedać 7 następujących projektów: Siemianowice Śląskie, Świętochłowice, Piła, Płock, Tczew, Zamość i Olkusz. Uzupełnieniem sprzedanej powierzchni będą nowe inwestycje: centrum handlowo-rozrywkowe „Pasaż Grunwaldzki” we Wrocławiu, centra handlowe w Łodzi i Kielcach. Nowe centra zostaną oddane do użytku w 2006 roku. Kolejnym planowanym projektem jest „Park Echo” w Lublinie.

Zgodnie z przyjętą przez podmiot dominujący w grupie kapitałowej strategią, realizatorami oraz w dalszym etapie właścicielami obiektów przeznaczonych na wynajem są specjalnie utworzone podmioty celowe, w 100% zależne od Echo Investment S.A. W ten sposób Echo Investment S.A. posiada pełną kontrolę nad projektem.

Po zakończeniu zadania inwestycyjnego Echo Investment S.A. oraz inne spółki zależne – Est-On Property Management Sp. z o.o. (zarządzanie nieruchomościami), Echo ACC Sp. z o.o. (usługi księgowe) – podpisują ze spółkami celowymi umowy ramowe, które kompleksowo regulują zasady współpracy, dotyczące obsługi funkcjonowania centrów handlowych, a w szczególności:

- stałej i kompleksowej obsługi księgowej, finansowej i prawnej,
- zarządzaniu najmem powierzchni komercyjnych,
- prowadzeniu kompleksowych akcji marketingowych i promocyjnych,
- sprawowaniu nadzoru i koordynowaniu działań podmiotu zarządzającego centrum handlowym,
- zasad korzystania ze znaku towarowego „Echo”.

Finansowanie budowy centrów handlowo-rozrywkowych odbywa się przy współpracy z Bankiem BPH S.A., Bankiem Pekao S.A., Eurohypo A.G., ING Bankiem Śląskim S.A. i Kredyt Bankiem S.A.

Do kluczowych najemców w centrach handlowych zaliczamy: Carrefour, Tesco, Geant, Ahold, Champion, Nomi, Multikino, RTV Euro AGD, Empik, Douglas oraz inne sieciowe marki z różnych branż.

##### **Segment powierzchni biurowych**

W segmencie inwestycji biurowych Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. realizuje nowe projekty oraz nabywa gotowe obiekty biurowe z przeznaczeniem na wynajem. Podmioty z grupy kapitałowej posiadają obecnie w portfelu zarówno biurowce w najwyższej klasie i standardzie (Łódź, Warszawa) jak również budynki o niższym standardzie.

W 2004 roku Echo Investment S.A. oddała do użytku Centrum Olimpijskie dla Polskiego Komitetu Olimpijskiego (PKOl.) w Warszawie. Główne miejsce zajmuje Centrum Edukacji Olimpijskiej z Muzeum Sportu, Centrum Konferencyjne, siedziba Polskiego Komitetu Olimpijskiego, Polskiej Fundacji Olimpijskiej i Fundacji Centrum Edukacji Olimpijskiej, Klub Olimpijski z restauracją i tarasem widokowym.



W 2004 roku Echo Investment S.A. została współwłaścicielem biurowca o powierzchni ponad 20 tys. m<sup>2</sup> przy ul. Postępu w Warszawie. Obecnie trwają w nim prace wykończeniowe i dostosowawcze do potrzeb najemcy, który wprowadzi się do tego obiektu we wrześniu 2005 roku.

W czwartym kwartale 2004 oddano do użytku nowy projekt biurowy Athina Park w Warszawie, w sąsiedztwie obiektu dla PKOl. Jest to zespół czterech biurowców, z których każdy liczy po około 3 tys. m<sup>2</sup>. Cała powierzchnia biurowa w tym kompleksie została wynajęta.

Echo Investment S.A. przygotowuje się do realizacji parku biurowego w Poznaniu.

Powierzchnia biurowa jest wynajmowana uznanym firmom, takim jak: Philips, Nordea S.A., BRE Bank S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Provident S.A., Deutsche Leasing, Impel S.A., Colgate-Palmolive, Porr Polska, Modzelewski & Rodek i inne.

### **Segment hotelowy**

W poprzednich latach podmiot dominujący w grupie kapitałowej – Echo Investment S.A. – zajmowała się kompleksową realizacją hoteli dla konkretnego klienta pełniąc rolę generalnego realizatora inwestycji.

Dotychczas Echo Investment S.A. współpracowała z francuską grupą Accor, dla której prowadziła inwestycje w następujących miastach w Polsce: Warszawa, Łódź, Poznań, Częstochowa, Zabrze, Kraków, Szczecin. Kolejnym partnerem w segmencie hotelowym była również francuska grupa Enverqure. Dla tego operatora Echo Investment S.A. oddała do użytku na początku kwietnia 2004 roku zespół trzech hoteli w Warszawie. Obecnie realizowany jest hotel w Krakowie dla norweskiego operatora Qubus Hotel Systems, drugi mniejszy hotel dla tego operatora powstanie w Kielcach. Projekty w Krakowie i Kielcach dla Qubus Hotel System będą wynajmowane na podstawie wieloletnich umów.

### **Segment mieszkaniowy**

W segmencie mieszkaniowym – podmiot dominujący – Echo Investment S.A. realizuje inwestycje począwszy od luksusowych apartamentowców, poprzez budynki mieszkalne o podwyższonym i średnim standardzie, na osiedlach domów jednorodzinnych kończąc. Projekty mieszkaniowe realizowane były na rynkach: warszawskim, krakowskim, poznańskim, kieleckim i szczecińskim. W chwili obecnej kontynuowane są realizacje: osiedla Inflancka i apartamentowca Mondrian w Warszawie, osiedla Małe Naramowice w Poznaniu oraz budynku mieszkalnego „Pod Pegazem” w Krakowie.

## **4.2. Struktura przychodów**

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. generuje przychody z wynajmu posiadanych powierzchni komercyjnych, ze sprzedaży mieszkań, z tytułu realizacji obiektów oraz z tytułu świadczenia usług związanych z zarządzaniem nieruchomościami. Struktura osiąganych przychodów przedstawia się następująco:

### **- sprzedaż powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej:**

Głównym źródłem przychodów w tym segmencie jest sprzedaż mieszkań a w mniejszym stopniu sprzedaż powierzchni komercyjnej (powierzchnie handlowe, biura oraz inne lokale usytuowane w wielofunkcyjnych projektach mieszkaniowych). Uzyskane z tego tytułu przychody stanowiły ok. 12,2% całości skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży produktów.

### **- usługi realizacji inwestycji:**

Głównym Realizatorem Inwestycji dla potencjalnych inwestorów jest Echo Investment S.A. Z tego tytułu w 2004 roku, w ramach grupy kapitałowej – Echo Investment S.A. uzyskała głównie przychody z realizacji zespołu hotelowego dla francuskiej grupy Enverqure oraz biurowca dla Polskiego Komitetu Olimpijskiego. Obydwie inwestycje zlokalizowane są w Warszawie. Usługi realizacji inwestycji stanowiły ok. 10,1%.

### **- usługi najmu:**

Przychody z usług najmu generowane są z tytułu wynajmu powierzchni w centrach handlowych i budynkach biurowych, których właścicielami są poszczególne podmioty zależne. Skonsolidowane przychody z tego tytułu stanowiły w 2004 roku ok. 67,3% przychodów netto ze sprzedaży.

**- obrót nieruchomościami:**

Specyfika działania Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. wymusza niejako posiadanie pewien zasób nieruchomości, które następnie przeznaczane są pod konkretne projekty. W tym obszarze działalności grupa kapitałowa wygenerowane przychody stanowią ok. 7,0% ogólnych przychodów ze sprzedaży.

**- usługi prawne, księgowe i konsultingowe:**

Ten rodzaj działalności związany jest z obsługą podmiotów zależnych w zakresie obsługi prawnej, księgowej i konsultingowej. Przychody generowane w tym obszarze stanowią ok. 2,9% ogólnych przychodów netto ze sprzedaży.

*Struktura osiągniętych przychodów netto ze sprzedaży [w mln. zł] w latach 2004-2003 roku przez Grupę Kapitałową Echo Investment S.A.:*

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>01.01.2004 - 31.12.2004</b>	<b>01.01.2003 - 31.12.2003</b>
Sprzedaż powierzchni mieszkaniowej i komercyjnej	40,6	54,3
Usługi realizacji inwestycji	33,5	79,0
Obrót nieruchomościami	23,3	0,4
Usługi najmu	223,5	172,5
Usługi prawne, księgowe i konsultingowe	9,6	0,2
Pozostałe przychody	1,5	5,9
<b>Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem</b>	<b>332,0</b>	<b>312,4</b>

**5. Informacja o zmianach rynków zbytu, w podziale na krajowe i zagraniczne oraz zmianach w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, ze wskazaniem uzależnienia od jednego lub kilku odbiorców i dostawców, a w przypadku, gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem - nazwy dostawcy lub odbiorcy, jego udziały w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z Grupą Kapitałową Echo Investment S.A.**

**Rynki zbytu**

W 2004 roku wszystkie realizowane przez Grupę Kapitałową Echo Investment S.A. projekty były zlokalizowane wyłącznie na polskim rynku. Podmioty tworzące grupę kapitałową realizowały swoje inwestycje na rynkach: warszawskim, krakowskim, poznańskim i wrocławskim.

**Zmiany w źródłach zaopatrzenia**

Pod względem zakupu usług dokonywanych przez podmioty z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A., dominujący udział mierzony udziałem zakupów do przychodów ze sprzedaży ogółem posiadają podmioty, z którymi Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. współpracuje w zakresie realizacji konkretnych projektów deweloperskich. W 2004 roku obroty z trzema kontrahentami przekroczyły próg 10% wartości przychodów grupy kapitałowej:

*Najwięksi dostawcy Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w 2004 roku:*

<b>Kontrahent</b>	<b>Wartość obrotów [w mln. zł]</b>	<b>%-wy udział w przychodach netto ze sprzedaży</b>
Akrif Investmen	78,6	23,7%
Urząd Miasta Wrocław	54,9	16,5%
Modzelewski & Rodek Sp. z o.o.	54,0	16,3%
Spółdzielnia Mieszkaniowa „Wola” w Warszawie	41,1	12,4%

Od podmiotu Akrif Investmen podmiot zależny w 50% od Echo Investment S.A. nabył nieruchomość wraz budynkiem biurowym w Warszawie. Obecność Urzędu Miasta Wrocław jako największego dostawcy grupy kapitałowej jest wynikiem zakupu przez Echo Investment S.A. od miasta Wrocław nieruchomości, na której rozpoczęto realizację centrum handlowo-rozrywkowego „Pasaż Grunwaldzki”. Drugim pod względem wartości

obrotów jest firma Modzelewski & Rodek, która świadczy na rzecz Echo Investment S.A. oraz podmiotów zależnych usługi budowlane. Od Spółdzielni Mieszkaniowej „Wola” w Warszawie Echo Investment S.A. odkupiła realizowane budynki mieszkalne wraz gruntem.

### Zmiany wśród odbiorców

Klientami Echo Investment S.A. oraz podmiotów zależnych są najemcy powierzchni komercyjnych oraz podmioty na rzecz których świadczone są usługi realizacji inwestycji.

W 2004 roku udział, przekraczający 10% skonsolidowanych przychodów netto ze sprzedaży, miała sprzedaż usług generalnej realizacji inwestycji na rzecz podmiotu zależnego w związku z realizacją zespołu biurowego Athina Park w Warszawie oraz budynków mieszkalnych dla SM „Wola”.

*Najwięksi odbiorcy Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w 2004 roku:*

Odbiorca	Wartość obrotów [w mln. zł]	%-wy udział w przychodach netto ze sprzedaży
Athina Park Sp. z o.o.	91,8	27,7%
Ahold Polska Sp. z o.o.	52,6	15,8%
Nomi S.A.	37,6	11,3%

## 6. Informacje o umowach znaczących dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A., w tym znanych podmiotom z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami oraz umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji, zawartych w 2004 roku

Specyfika działalności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. zakłada realizację inwestycji poprzez podmioty zależne. Echo Investment S.A. samodzielnie realizuje projekty mieszkaniowe oraz świadczy usługi generalnego realizatora inwestycji dla podmiotów zależnych oraz zewnętrznych inwestorów. Podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej są spółkami prawa handlowego, powołanymi w celu realizacji, a następnie prowadzenia działalności w ramach danego projektu.

### 6.1. Umowy znaczące dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.

#### Centra handlowe i handlowo - rozrywkowe

W dniu 25 sierpnia 2004 roku Echo Investment S.A., w konsekwencji rozstrzygniętego przetargu w dniu 30 lipca 2004 roku podpisała umowę kupna nieruchomości we Wrocławiu przy Placu Grunwaldzkim od Gminy Wrocław. Wartość umowy wyniosła 45,0 mln złotych netto plus należny podatek VAT. Na podstawie podpisanej umowy Echo Investment S.A. zobowiązała się do wybudowania na w/w nieruchomości nowoczesnego, wielofunkcyjnego obiektu – „Pasaż Grunwaldzki”. Projekt architektoniczny zakłada powstanie centrum handlowo-usługowego, wraz z funkcjami rozrywkowo-rekreacyjnymi, ogrodem spacerowym oraz parkingiem. Realizacja inwestycji rozpoczęła się wiosną 2005 roku, a przewidywany termin zakończenia prac stanu surowego zamkniętego określono na koniec 2006 roku. W przypadku niedotrzymania umownego terminu z winy Echo Investment S.A., Spółka zapłaci Gminie Wrocław karę umowną w wysokości stanowiącej równowartość 1,0 mln euro.

#### Hotele

W dniu 21 października 2004 roku – podmiot dominujący – Echo Investment S.A. podpisała ostateczną umowę z Qubus Hotel System Sp. z o.o. z siedzibą w Zielonej Górze, na mocy której Echo Investment S.A. nabyła prawo wieczystego użytkowania nieruchomości położonej w Krakowie. Wartość sprzedaży prawa wieczystego użytkowania nieruchomości będącej przedmiotem niniejszej umowy została określona jako równowartość 620.000 USD netto. Umowa mogła zostać podpisana, ponieważ Gmina Miasto Kraków nie skorzystała z prawa pierwokupu nieruchomości będącej przedmiotem umowy. Niniejszym spełnił się warunek dotyczący zawartej w dniu 22 września 2004 roku warunkowej umowy sprzedaży przez Qubus Hotel System Sp. z o.o. prawa wieczystego użytkowania gruntu w Krakowie spółce Echo Investment S.A. Sfinalizowanie umowy z Qubus Hotel System Sp. z o.o. pozwala Spółce Echo Investment S.A. rozpocząć ostatni etap przygotowań do realizacji projektu hotelowego w Krakowie. Ponadto trwają prace nad uruchomieniem budowy hotelu w Kielcach. Zrealizowane obiekty hotelowe zostaną wydierżawione Qubus Hotel System Sp. z o.o. na okres 25 lat.

W dniu 10 listopada 2004 roku – podmiot dominujący – Echo Investment S.A. podpisała z firmą Hochtief Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie umowę o Generalne wykonanie obiektu budowlanego – Hotel Qubus w Krakowie przy ul. Nadwiślańskiej – Port Solny. Wynagrodzenie dla Hochtief Polska Sp. z o.o., z tytułu realizacji przedmiotu umowy jest ryczałtowe i wynosi 38,8 mln. złotych netto. Termin zakończenia realizacji przedmiotu umowy przewidziany jest na maj 2006 roku.

### Biura

W dniu 2 marca 2004 roku – podmiot dominujący – Echo Investment S.A. podpisała z firmą Modzelewski & Rodek Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie umowę o Wykonanie Robót Wykończeniowych – Kompleks Biurowy „Athina Park” przy Centrum Olimpijskim Warszawa ul. Wybrzeże Gdyńskie. Wynagrodzenie dla Modzelewski & Rodek Sp. z o.o., z tytułu realizacji przedmiotu umowy było ryczałtowe i wynosiło 18,9 mln. złotych netto. Prace zakończono w 2004 roku.

W dniu 17 maja 2004 roku Echo Investment S.A. powzięła wiadomość o tym, iż Spółka Wan-11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, w której Echo Investment S.A. posiada 50% udziałów podpisała umowę najmu obiektu biurowego w Warszawie. Przedmiotem najmu jest ok. 20 tys. m<sup>2</sup> powierzchni biurowej w Warszawie w nowo nabytym przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o. biurowcu wraz z podziemnym i nadziemnym parkingiem. W związku z rozpoczynającymi się pracami wykończeniowymi, termin oddania obiektu do użytkowania został określony na wrzesień 2005 roku. Umowa została zawarta na okres 10 lat. Wynagrodzenie z tytułu umowy będzie płatne miesięcznie i denominowane jest w euro. Najemcą jest renomowana i dynamicznie rozwijająca się firma, o stabilnej sytuacji finansowo-ekonomicznej z dobrymi perspektywami rozwoju.

W dniu 27 grudnia 2004 roku, podmiot dominujący Echo Investment S.A. otrzymała podpisaną przez Zarządy spółek Wan-11 Sp. z o.o. oraz Wan S.A., umowę z dnia 21 grudnia 2004 roku, pomiędzy spółką Wan-11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot w 50% zależny od Echo Investment S.A.) a spółkami Echo Investment S.A. i Wan S.A. Na podstawie podpisanej umowy Wan-11 Sp. z o.o. jako „Inwestor” zleca spółkom Echo Investment S.A. i Wan S.A. jako „Generalnym Realizatorom Inwestycji” kompleksowe wykonanie inwestycji na budynku biurowym w Warszawie. Z tytułu realizacji niniejszej umowy „Generalni Realizatorzy Inwestycji” otrzymają od Inwestora wynagrodzenie oparte na Budżecie Inwestycji, który jest aktualnie opracowywany. Niezwłocznie po ustaleniu ostatecznej kwoty wynagrodzenia Echo Investment S.A. przekaze tę informację do publicznej wiadomości.

### Mieszkania

W dniu 3 sierpnia 2004 roku – podmiot dominujący Echo Investment S.A. zawarła umowę kupna nieruchomości wraz z budynkiem mieszkalnym w stanie surowym przy ul. Inflanckiej w Warszawie od Spółdzielni Mieszkaniowej „Wola” z siedzibą w Warszawie. Wartość umowy wynosi 40,8 mln złotych.

## 6.2. Umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami

Echo Investment S.A. nie posiada żadnych informacji na temat zawartych w 2004 roku umów pomiędzy akcjonariuszami.

## 6.3. Umowy ubezpieczenia

Przedmiot ubezpieczenia	Ubezpieczyciel	Suma ubezpieczenia [w tys. zł]
polisy majątkowe - obiekty biurowe	TU Allianz Polska S.A., TU Compensa S.A., TUiR Cigna S.A., Generali TU S.A.	216 651
polisy majątkowe - obiekty handlowe	TU Compensa S.A., TUiR Cigna S.A., PTU S.A.	676 878
polisy majątkowe - wyposażenie	TU Allianz Polska S.A., TU Compensa S.A., TUiR Cigna S.A., PTU S.A., STU Ergo Hestia S.A.	6 113
polisa odpowiedzialności cywilnej	TU Compensa S.A., Generali TU S.A., STU Ergo Hestia S.A., TU Tryg S.A.	51 749
polisy majątkowe - lokale mieszkalne i inne obiekty	TU Compensa S.A., STU Ergo Hestia S.A.	28 804
polisy od utraty zysku	TU Compensa S.A., PTU S.A., Generali TU S.A.	2 590
<b>RAZEM</b>		<b>1 087 309</b>

#### **6.4. Umowy współpracy lub kooperacji**

Poza umową zawartą z Qubus Hotel System Sp. z o.o. Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. nie zawierała innych umów dotyczących współpracy lub kooperacji.

### **7. Informacje o zmianach w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A. z innymi podmiotami oraz wskazanie jej głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe i nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jej grupą kapitałową oraz opis metod ich finansowania**

#### **7.1. Zmiany w powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Echo Investment S.A.**

- w dniu 9 stycznia 2004 roku, podmiot dominujący – Echo Investment S.A. otrzymała obustronnie podpisaną umowę, na mocy której zbyła na rzecz osoby fizycznej, 5.052 udziały o wartości nominalnej 600 złotych jeden udział, w kapitale zakładowym spółki „Przedsiębiorstwo Consultingowo-Handlowe BJS International” Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Kielcach. Zbyte udziały stanowią 100% w kapitale i głosach spółki „Przedsiębiorstwo Consultingowo-Handlowe BJS International” Sp. z o.o. Strony ustaliły, że cena sprzedaży udziałów wynosi 50 tys. zł. Wartość ewidencyjna zbywanych aktywów w księgach rachunkowych wynosi 0 zł.

- w dniu 15 marca 2004 roku zawarła z firmami Wan S.A. oraz PPH Witan umowy, na mocy których podmiot dominujący – Echo Investment S.A. nabyła 25 udziałów, o wartości 1.000 złotych jeden udział, w kapitale zakładowym spółki Wan-11 Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie. Nabyte udziały stanowią 50% w kapitale i głosach spółki Wan-11 Sp. z o.o. Łączna cena nabycia przez Echo Investment S.A. 25 udziałów wyniosła 25.000 (dwadzieścia pięć tysięcy) złotych. Udziały nabyte przez Echo Investment S.A. zostały sfinansowane ze środków własnych i są traktowane jako długoterminowa lokata kapitału. Podmioty sprzedające udziały nie są podmiotami powiązanymi wobec Echo Investment S.A.

- w dniu 22 czerwca 2004 roku, podmiot dominujący – Echo Investment S.A. otrzymała postanowienie Sądu Rejonowego w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 16 czerwca 2004 roku o dokonaniu rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego spółki „Athina Park” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w wyniku objęcia przez Echo Investment S.A. 11.950 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy, co dało kwotę 5.975.000 złotych. Objęte przez „Echo Investment S.A.” udziały zostały opłacone w całości gotówką. Po zarejestrowaniu podwyższenia, kapitał zakładowy spółki „Athina Park” Sp. z o.o. wynosi 6.000.000 złotych i dzieli się 12.000 udziałów o wartości nominalnej 500 złotych każdy. Echo Investment S.A. posiada bezpośrednio oraz pośrednio poprzez spółkę zależną „Projekt Echo 17” Sp. z o.o. – 12.000 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy i łącznej wartości 6.000.000 złotych, które stanowią 100% kapitału zakładowego spółki „Athina Park” Sp. z o.o. i upoważniają do 100% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników spółki.

- w dniu 13 lipca 2004 roku, podmiot dominujący – Echo Investment S.A. otrzymała postanowienie Sądu Rejonowego w Kielcach X Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 7 lipca 2004 roku o dokonaniu rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego oraz zmiany nazwy spółki „Projekt Echo – 31” Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w wyniku objęcia przez Echo Investment S.A. 1.900 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy, co dało kwotę 950.000 złotych. Objęte przez Echo Investment S.A. udziały zostały opłacone w całości gotówką. Ponadto nazwa spółki „Projekt Echo – 31” Sp. z o.o., została zmieniona na „Hotel Investment” Sp. z o.o. Po zarejestrowaniu podwyższenia, kapitał zakładowy spółki „Hotel Investment” Sp. z o.o. wynosi 1.000.000 złotych i dzieli się na 2.000 udziałów o wartości nominalnej 500 złotych każdy. Echo Investment S.A. posiada bezpośrednio oraz pośrednio poprzez spółkę zależną „Projekt Echo 17” Sp. z o.o. – 2.000 udziałów o wartości nominalnej 500 zł każdy i łącznej wartości 1.000.000 złotych, które stanowią 100% kapitału zakładowego spółki „Hotel Investment” Sp. z o.o. i upoważniają do 100% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników spółki.

- w dniu 3 października 2004 roku podmiot dominujący – Echo Investment S.A. powzięła informację o zarejestrowaniu w dniu 17 września 2004 przez Sąd Rejonowy w Kielcach podwyższenia kapitału zakładowego w podmiocie zależnym - „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o. o kwotę 96,0 tys. złotych. Po zarejestrowaniu

podwyższenia, kapitał zakładowy spółki „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o. wynosi 100.000 złotych i dzieli się na 200 udziałów o wartości nominalnej 500 złotych każdy. Podwyższony kapitał objęła w całości i opłaciła w spółka „Echo Investment” S.A., która jest jedynym udziałowcem i posiada 100,0% udziałów w kapitale i głosach spółki „Bioelektrownia Hydropol – 4” Sp. z o.o.

- w dniu 27 grudnia 2004 roku, podmiot dominujący – Echo Investment S.A. otrzymała podpisaną przez Zarządy spółek WAN-11 Sp. z o.o. oraz Wan S.A., umowę z dnia 21 grudnia 2004 roku, pomiędzy spółką Wan-11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (podmiot w 50% zależny od Echo Investment S.A.) a spółkami Echo Investment S.A. i Wan S.A. Na podstawie podpisanej umowy Wan-11 Sp. z o.o. jako „Inwestor” zleca spółkom Echo Investment S.A. i Wan S.A. jako „Generalnym Realizatorom Inwestycji” kompleksowe wykonanie inwestycji na budynku biurowym w Warszawie. Z tytułu realizacji niniejszej umowy „Generalni Realizatorzy Inwestycji” otrzymają od Inwestora wynagrodzenie oparte na Budżecie Inwestycji, który jest aktualnie opracowywany. Niezwłocznie po ustaleniu ostatecznej kwoty wynagrodzenia Echo Investment S.A. przekaze tę informację do publicznej wiadomości.

## **7.2. Inwestycje w akcje spółek giełdowych**

W ramach rachunku papierów wartościowych podmioty wchodzące w skład Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. nie dokonywały w 2004 roku żadnych inwestycji w akcje spółek giełdowych.

## **8. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość kilku transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie 12 miesięcy stanowi wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EURO.**

### **8.1. Transakcje z podmiotami z grupy kapitałowej Echo Investment S.A.**

W związku z przyjętą przez podmiot dominujący – Echo Investment S.A. strategią realizacji każdego centrum handlowego przez odrębny podmiot zależny oraz w związku z wniesieniem przez Echo Investment S.A. do spółek celowych, jako wkładu rzeczowego nieruchomości, na których zrealizowane zostały centra handlowe, w 2004 roku zostało zawartych szereg umów pomiędzy Echo Investment S.A. a podmiotami z Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.:

- ustanowienie zastawu rejestrowego na udziałach w spółce: Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o. Zastawcą jest Piomot Auto Sp. z o.o. (podmiot w 100% zależny od Echo Investment S.A.). Zastaw rejestrowy stanowi zabezpieczenie umowy kredytowej podpisanej z Bankiem BPH S.A., o której Echo Investment S.A. raportowała w dniu 26 stycznia 2004 r. (RB nr 3/2004). Zastaw został ustanowiony do kwoty 72.600 tys. EUR, co na dzień przekazania raportu stanowiło kwotę 346,6 mln PLN. Wartość ewidencyjna w księgach rachunkowych Piomot Auto Sp. z o.o. zastawionych aktywów wynosi 1.813 tys. PLN (wg stanu na dzień 31/12/2003 r.).

- ustanowienie zastawów rejestrowych na udziałach w podmiotach zależnych: Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o. oraz Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice Sp. z o.o., na rzecz Banku BPH S.A. z siedzibą w Krakowie. Zastawcą jest Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach. Zastawy rejestrowe stanowią zabezpieczenie umowy kredytowej podpisanej przez wyżej wymienione spółki zależne z Bankiem BPH S.A., o której Echo Investment S.A. raportowała w dniu 26 stycznia 2004 r. (RB nr 3/2004). Zastawy zostały ustanowione do kwoty 72.600 tys. EUR, co na dzień przekazania raportu stanowiło kwotę 345,1 mln PLN. Wartość ewidencyjna w księgach rachunkowych Echo Investment S.A. zastawionych aktywów wynosi odpowiednio dla: Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o. – 9.623 tys. PLN oraz Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice Sp. z o.o. – 13.328 tys. PLN (wg stanu na dzień 31.12.2003 r.). Ponadto zostały ustanowione zastawy rejestrowe na rzecz Banku BPH S.A. na wierzytelnościach pieniężnych wynikających z posiadanych przez: Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o., Echo Investment - Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. oraz Echo Investment - Centrum Handlowe Pabianice Sp. z o.o. - rachunków bankowych.

- ustanowienie zastawów rejestrowych na udziałach w podmiocie zależnym: Echo Investment - Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. na rzecz Banku BPH S.A. z siedzibą w Krakowie. Zastawcą jest Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach. Zastaw rejestrowy stanowi zabezpieczenie umowy kredytowej podpisanej przez wyżej wymienioną spółkę zależną z Bankiem BPH S.A., o której Echo Investment S.A. raportowała w dniu 26 stycznia 2004 r. (RB nr

3/2004). Zastawy zostały ustanowione do kwoty 72.600 tys. EUR, co na dzień przekazania raportu stanowi kwotę 345,1 mln PLN. Wartość ewidencyjna w księgach rachunkowych Echo Investment S.A. zastawionych aktywów wynosi odpowiednio dla: Echo Investment - Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. – 14.142 tys. PLN (wg stanu na dzień 31.12.2003 r.). Ponadto zostały ustanowione zastawy rejestrowe na rzecz Banku BPH S.A. na wierzytelnościach pieniężnych wynikających z posiadanych przez: Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o., Echo Investment - Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. - rachunków bankowych.

- udzielenie w dniu 24.04.2004 r. poręczenia za zobowiązanie do zapłaty cen zakupu przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, mogące powstać w przyszłości z tytułu zawartych przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o. umów zakupu nieruchomości zabudowanej położonej w Warszawie. Poręczenie zostało udzielone do kwoty 18,88 mln. USD, co na dzień przekazania niniejszego raportu stanowi równowartość 75,64 mln. PLN. Poręczenie obowiązuje do momentu spłaty przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o. zobowiązań wynikających z zawartych umów. Ostateczny termin zapłaty cen zakupu przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o. za nabywaną nieruchomość został określony na 30.06.2004 r. Echo Investment S.A. posiada 50% udziałów w spółce Wan-11 Sp. z o.o. i za jej pośrednictwem realizuje w takiej proporcji projekt deweloperski na wynajem. Wartość udzielonego poręczenia stanowi 25% kapitałów własnych Echo Investment S.A. (wg stanu na dzień 31.12.2003 r.)

- ustanowienie zastawów rejestrowych na udziałach w podmiocie zależnym: Athina Park Sp. z o.o. z siedzibą w Kielcach na rzecz Eurohypo Aktiengesellschaft z siedzibą w Eschborn w Niemczech. Zastawcą jest Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach. Zastaw rejestrowy stanowi zabezpieczenie umowy kredytowej podpisanej przez wyżej wymienioną spółkę zależną z Eurohypo Aktiengesellschaft, o której Echo Investment S.A. raportowała w dniu 9 lipca 2004 r. (RB nr 32/2004). Zastawy zostały ustanowione do kwoty 30,6 mln. EUR, co na dzień przekazania raportu stanowi kwotę 135,5 mln PLN. Wartość ewidencyjna w księgach rachunkowych Echo Investment S.A. zastawionych aktywów wynosi 6.009 tys. PLN (wg stanu na dzień 30.06.2004 r.).

- podmiot zależny w 100% od Echo Investment S.A. - Athina Park Sp. z o.o. ustanowiła hipotekę kaucyjną na nieruchomościach położonych w Warszawie i będących własnością Athina Park Sp. z o.o. Ustanowiona hipoteka stanowi zabezpieczenie umowy kredytowej podpisanej przez Athina Park Sp. z o.o. z bankiem Eurohypo Aktiengesellschaft z siedzibą w Eschborn (Niemcy), o której Echo Investment S.A. raportowała w dniu 9 lipca 2004 r. (RB nr 32/2004). Hipoteka została ustanowiona do łącznej kwoty 30,6 mln euro, co na dzień przekazania raportu stanowi kwotę 179,1 mln złotych. W księgach rachunkowych Athina Park Sp. z o.o. wartość ewidencyjna aktywów, na których została ustanowiona hipoteka, wynosi 40,0 mln złotych (wg stanu na dzień 31.07.2004 r.).

## 8.2. Transakcje z osobami zarządzającymi lub nadzorującymi Echo Investment S.A.

W 2004 roku nie wystąpiły żadne transakcje pomiędzy Echo Investment S.A. a osobami zarządzającymi bądź nadzorującymi, których jednorazowa lub łączna wartość w okresie 12 miesięcy stanowiłaby wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro.

## 9. Informacje o zaciągniętych kredytach i umowach pożyczki z uwzględnieniem terminów ich wymagalności oraz umowach poręczeń i gwarancji

### 9.1. Umowy kredytowe podmiotu dominującego

Zobowiązania Echo Investment S.A. z tytułu zaciągniętych kredytów wg stanu na koniec roku obrachunkowego 2004 przedstawia poniższa tabela:

Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys. zł]	Stan wykorzystania kredytu [w tys. zł] na dzień 31.12.2004 r.	Ostateczny termin spłaty
Pekao S.A. O/Warszawa	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	0	30.06.2005

Pekao S.A. O/Warszawa	Kredyt obrotowy	PLN	80.000	80.000	30.06.2005
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	25.000	23.168	28.01.2005
PKO BP SA	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	4.115	31.12.2005
Bank BPH S.A.	Kredyt w rachunku bieżącym	PLN	20.000	6.430	30.04.2005
Bank BPH S.A.	Kredyt zabezpieczający	PLN	30.000	0	28.02.2006

## 9.2. Umowy kredytowe podmiotów zależnych

Podmiot zaciągający kredyt	Nazwa banku	Charakter zobowiązań	Waluta kredytu	Kwota kredytu wg umowy [w tys.]	Stan wykorzystania kredytu [w tys.] na dzień 31.12.2004 r.	Ostateczny termin spłaty
Echo Investment – Centrum Handlowe Tczew Sp. z o.o. Echo Investment – Centrum Handlowe Piła Sp. z o.o. Echo Investment – Centrum Handlowe Olkusz Sp. z o.o.	Eurohypo AG	Kredyt długoterminowy	EUR	13 550	11 908	2013-10-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Jelenia Góra Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	9 101	5 333	2010-08-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Bełchatów Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	4 962	2 687	2010-04-30
Echo Investment – Centrum Handlowe Siemianowice Śląskie Sp. z o.o.	Eurohypo AG	Kredyt długoterminowy	EUR	3 600	2 213	2010-03-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Tarnów Sp. z o.o.	Eurohypo AG	Kredyt długoterminowy	EUR	10 800	7 017	2010-07-15
Echo Investment – Centrum Handlowe Przemyśl Sp. z o.o.	ING Bank Śląski S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	4 857	3 109	2010-12-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Świętochłowice Sp. z o.o.	ING Bank Śląski S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	5 700	3 285	2010-12-31
MDP Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR USD	4 600 6 900	3 960 5 440	2011-04-30
Echo Investment – Centrum Handlowo-Rozrywkowe Szczecin Sp. z o.o.	Eurohypo AG	Kredyt długoterminowy	EUR	51 000	47 908	2018-03-31
Echo – Centrum Biznesu Łódź Sp. z o.o.	Rheinhyp - BRE S.A.	Kredyt długoterminowy	USD	7 500	6 103	2012-06-28



Echo Investment – Centrum Bankowości i Finansów Łódź Sp. z o.o.	Pekao S.A.	Kredyt długoterminowy	USD	5 714	5 279	2011-12-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. Echo Investment – Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o. Echo Investment – Centrum Handlowe Pabianice Sp. z o.o.	Bank BPH S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	36 300	34 796	2019-01-23
Kieleckie Centrum Handlowo-Rozrywkowe Sp. z o.o.	Kredyt Bank S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	18 000	14 980	2013-10-31
Echo Investment – Centrum Handlowe Zamość Sp. z o.o.	Kredyt Bank S.A.	Kredyt długoterminowy	EUR	3 586	2 615	2012-02-29

### 9.3. Umowy pożyczek

#### 9.3.1. Pożyczki zaciągnięte

Zobowiązania krótkoterminowe Echo Investment S.A. z tytułu zaciągniętych pożyczek wg stanu na koniec roku obrotowego 2004 przedstawia poniższa tabela:

Podmiot	Kwota pożyczki wg umowy [w tys. zł]	Kwota pożyczki pozostała do spłaty [w tys. zł] na dzień 31.12.2004 r.	Ostateczny termin spłaty
Bioelektrownia Hydropol – 4 Sp. z o.o.	4	2	30.12.2005
Projekt Echo 26 Sp. z o.o.	50	50	30.12.2005
Echo Centrum - Ślichowice Sp. z o.o.	2.500	2.606	30.12.2005
Projekt Echo 30 Sp. z o.o.	50	54	30.12.2005
Hotel Investment Sp. z o.o.	1.000	1.044	30.12.2005

Zobowiązania długoterminowe Echo Investment S.A. z tytułu zaciągniętych pożyczek wg stanu na koniec roku obrotowego 2004 przedstawia poniższa tabela:

Podmiot	Kwota pożyczki [w tys. zł]	Kwota pożyczki pozostała do spłaty [w tys. zł] na dzień 31.12.2004 r.	Termin obowiązywania umowy
Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Szczecin Sp. z o.o.	34.600	3.662	31.12.2023
Kieleckie Centrum Handlowo - Rozrywkowe Echo Sp. z o.o.	13.700	14.222	31.12.2013
Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Kielce Sp. z o.o.	12.416	1.836	31.12.2023
Echo Investment - Centrum Handlowe Olkusz Sp. z o.o.	6.800	7.174	31.12.2023
Echo Investment - Centrum Handlowe Tczew Sp. z o.o.	2.500	2.638	31.12.2023
Echo Investment - Centrum Handlowe Piła Sp. z o.o.	1.700	1.794	31.12.2023

Projekt 3 Sp. z o.o.	50	48	31.12.2006
Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Piotrków Tryb. Sp. z o.o.	18.000	3.612	31.12.2019
Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Radom Sp. z o.o.	25.000	12.790	31.12.2019
Echo Investment - Centrum Handlowo - Rozrywkowe Pabianice Sp. z o.o.	15.000	15.757	31.12.2019
Wyględów Sp. z o.o.	50	49	31.12.2006

### 9.3.2. Pożyczki udzielone

Należności Echo Investment S.A. z tytułu udzielonych pożyczek wg stanu na koniec roku obrachunkowego 2004 przedstawia poniższa tabela:

Podmiot	Kwota pożyczki do spłaty [w tys. zł]	Ostateczny termin spłaty
Wan-11 Sp. z o.o.	69.722	31.12.2005
Athina Park Sp. z o.o.	18.896	31.12.2005
Echo – Centrum Biznesu Łódź Sp. z o.o.	7.311	31.12.2005
Centrum Bankowości i Finansów Sp. z o.o.	3.280	podporządkowana Umowie Kredytu zawartej 21 grudnia 2001 r. pomiędzy Pożyczkobiorcą a Rheinhyp-BRE Bank Hipoteczny S.A. w Warszawie
Malta Office Park Sp. z o.o.	4.242	31.12.2005
Projekt S Sp. z o.o.	1.013	19.08.2008
Est-On Sp. z o.o.	2.471	31.12.2005
Echo Investment – Centrum Handlowe Rzeszów Sp. z o.o.	25	31.12.2005
Princess Investment Sp. z o.o.	362	31.12.2005

### 9.4. Umowy instrumentów dłużnych

#### BRE Bank S.A.

- w dniu 15 kwietnia 2004 roku podmiot dominujący – Echo Investment S.A. podpisała z BRE Bankiem S.A. z siedzibą w Warszawie umowy („Umowy”) w sprawie Programu Emisji Obligacji („Obligacje”). Na mocy tych umów Echo Investment S.A. może wyemitować krótko-, średnio- i długoterminowe Obligacje denominowane w złotych polskich. BRE Bank S.A. będzie w ramach Programu Emisji Obligacji organizował i kompleksowo obsługiwał niepubliczne emisje Obligacji Echo Investment S.A. Maksymalna łączna wartość nominalna wszystkich wyemitowanych Obligacji nie przekroczy kwoty 300.000.000 zł. Planowane warunki emisji Obligacji zakładają, iż Obligacje mogą być emitowane w okresie 3 lat od dnia podpisania Umów, będą niezabezpieczone, oprocentowanie Obligacji może być stałe lub zmienne. Obligacje nie będą uprawniały do żadnych świadczeń pieniężnych. Maksymalna wartość nominalna planowanego Programu Emisji Obligacji stanowi 99,3% kapitałów własnych Echo Investment SA (wg stanu na dzień 31.12.2003 r.). Ponadto suma maksymalnej wartości nominalnej planowanego Programu Emisji Obligacji oraz wcześniej wyemitowanych i nieumorzonych obligacji w kwocie 50,0 mln złotych, stanowi 115,9% kapitałów własnych Echo Investment S.A. (wg. stanu na dzień 31.12.2003 r.). Jednocześnie Zarząd Echo Investment S.A. oświadcza, iż na dzień podpisania umów nie przewiduje wprowadzenia obligacji do publicznego obrotu.

- w ramach podpisanego z BRE Bank S.A. z siedzibą w Warszawie, Programu Emisji Obligacji (rb nr 19/2004 z dnia 16.04.2004 r.) - podmiot dominujący – Echo Investment S.A. wyemitowała w dniu 25 maja 2004 roku obligacje na łączną kwotę 150,0 mln. zł. Wartość nominalna jednej obligacji wynosi 100 tys. zł, a cena emisyjna obligacji została

określona w drodze przetargu. Obligacje zostały wyemitowane na okres siedmioletni, tj. Dzień Wykupu obligacji przypada 25 maja 2011 roku. Oprocentowanie jest płatne w okresach półrocznych, w oparciu o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę dla inwestorów. Wykup obligacji w Dniu Wykupu nastąpi po wartości nominalnej obligacji. Wyemitowane obligacje nie są zabezpieczone. Wyemitowane obligacje stanowią 49,2% kapitałów własnych Echo Investment S.A. wg stanu na dzień 31 marca 2004 r. W ramach zarządzania płynnością i alokowania środków pieniężnych w Grupie Kapitałowej Echo Investment S.A. trzy podmioty zależne w 100% od Emitenta, tj.: Echo Investment - Centrum Handlowo-Rozrywkowe Szczecin Sp. z o.o., Echo Investment - Centrum Handlowe Radom Sp. z o.o. oraz Echo Investment - Centrum Handlowe Piotrków Trybunalski Sp. z o.o., objęły część wyemitowanych obligacji, na warunkach podanych powyżej.

Zobowiązania podmiotu dominującego – Echo Investment S.A. z tytułu wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych wg stanu na koniec roku obrachunkowego 2004 przedstawia poniższa tabela:

Nazwa banku	Charakter instrumentu	Kwota wykorzystana [w tys. zł]	Termin obowiązywania umowy
BRE Bank S.A.	obligacje	150.000	25.05.2005
Bank BPH S.A.	obligacje	25.000	19.01.2005
Bank BPH S.A.	obligacje	20.000	26.02.2006

#### 9.5. Umowy poręczeń

Poręczenie na rzecz	Wartość [w tys. zł]	Termin ważności	Tytułem
Urząd Miasta Łodzi	8.656	rok 2095	uiszczania przez MDP Sp. z o.o. (podmiot w 100% zależny od Echo Investment S.A.) opłat za wieczyste użytkowanie gruntu
Pekao S.A.	10.957	Do przedłożenia w banku wpisu do księgi wieczystej hipoteki na nieruchomości, dokonania cesji z gwarancji dobrego wykonania przedstawionej w związku ze zwolnieniem kaucji gwarancyjnej Mostostal Warszawa S.A.	poręczenie za zobowiązania Echo Investment – Centrum Bełchatów Sp. z o.o. jako zabezpieczenie kredytu udzielonego przez Bank Pekao S.A.

#### 9.6. Umowy gwarancji

Gwarant	Wartość [w tys. zł]	Termin ważności	Tytułem
Bank BPH S.A.	8.158	1.01.2006	Zabezpieczenie terminowego przekazania przedmiotu najmu przez spółkę Wan-11 Sp. z o.o.
Pekao S.A. Kielce	4.078		Zabezpieczenie związane z umową zakupu gruntu we Wrocławiu od gminy Wrocław za zobowiązania i ewentualne kary umowne
Pekao S.A. Kielce	534	Gwarancja wygasa po podpisaniu protokołu Odbioru Pogwarancyjnego budynku	Zabezpieczenie dobrego i terminowego wykonania umowy zawartej z Przedsiębiorstwem Obsługi Cudzoziemców „Dipservice” Przedsiębiorstwo Państwowe
T.U. Allianz Polska S.A.	580	01.05.2006	Zabezpieczenie należytego wykonania umowy jako właściwego usunięcia wad i usterek przy realizacji hotelu w Gliwicach dla Qubus Hotel

### 10. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez Echo Investment S.A. wpływów z emisji

W 2004 roku podmiot dominujący – Echo Investment S.A. nie emitowała papierów wartościowych (akcji).

### 11. Wyjaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym, a wcześniej publikowanymi prognozami na rok 2004.

Zarówno Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A., jak i podmiot dominujący – Echo Investment S.A. nie publikowały prognoz wyników finansowych na 2004 rok.

### 12. Ocena zarządzania zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A., ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań

Zarządzanie zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w 2004 roku, w związku z prowadzonym procesem inwestycyjnym budowy obiektów komercyjnych i mieszkań koncentrowało się głównie na pozyskiwaniu źródeł finansowania dla realizowanych projektów, finansowaniu pomostowym (do momentu uzyskania finansowania przez podmioty zależne) oraz na utrzymywaniu bezpiecznych wskaźników płynności i założonej struktury finansowania.

Działalność grupy kapitałowej w 2004 roku generowała dodatni wynik na każdym poziomie rachunku wyników. Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. w ostatnich latach kładła większy nacisk na powiększenie portfela powierzchni komercyjnych, które w ocenie zarządu, powinny zapewnić stabilne przychody i przepływy środków pieniężnych oraz uniezależnić Grupę Kapitałową Echo Investment S.A. od cyklicznych faz w gospodarce i budownictwie.

Zdaniem Zarządu, sytuacja majątkowa i finansowa Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na koniec 2004 roku świadczy o stabilnej kondycji finansowej grupy kapitałowej, a perspektywa najbliższych lat jest optymistyczna w związku z ożywieniem na rynku nieruchomości po wejściu Polski do Unii Europejskiej.

Wskaźniki przedstawiające rentowność prowadzonej działalności w ramach grupy kapitałowej w 2004 roku są lepsze w porównaniu z rokiem poprzednim. Największą aprecjację wykazuje wskaźnik rentowności operacyjnej, co jest dowodem na zwiększenie efektywności podstawowej działalności. Wzrost zysku netto spowodował poprawę wskaźnika rentowności netto. Pozytywnie prezentują się także wskaźniki obrazujące rentowność pozycji bilansowych – aktywów (ROA) oraz kapitału własnego (ROE)

Wskaźniki zyskowości w latach 2004-2003 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki rentowności</b>	<b>2004 rok</b>	<b>2003 rok</b>
Wskaźnik marży zysku operacyjnego <i>zysk operacyjny / przychody netto ze sprzedaży</i>	27,3%	25,2%
Wskaźnik marży zysku bilansowego netto <i>zysk netto / przychody netto ze sprzedaży</i>	10,4%	9,2%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA) <i>zysk netto / aktywa ogółem</i>	2,3%	2,1%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) <i>zysk netto / kapitał własny</i>	9,3%	8,5%

Rotacja głównych składników aktywów i pasywów w Grupie Kapitałowej Echo Investment S.A. jest uwarunkowana specyfiką prowadzonej działalności. Wiąże się ona ze stosunkowo długim cyklem realizacji poszczególnych projektów inwestycyjnych oraz rosnącym, wartościowo i ilościowo, „portfelem” prowadzonych inwestycji. Wpływa to bezpośrednio na wzrost wartości zapasów, do których grupa kapitałowa zalicza: nabyte prawa własności i prawa wieczystego użytkowania gruntów oraz wszelkie nakłady i koszty budowlane dotyczące realizowanych projektów deweloperskich, które są przeznaczone na sprzedaż. Wydłużeniu uległ cykl rotacji zapasów, natomiast skróciły się okresy rotacji należności krótkoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług.

Rotację głównych składników aktywów i pasywów w latach 2004-2003 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki aktywności</b>	<b>2004 rok</b>	<b>2003 rok</b>
Rotacja zapasów w dniach (średni stan zapasów * 365) / przychody netto ze sprzedaży)	213	195
Rotacja należności krótkoterminowych w dniach (średni stan należności krótkoterminowych * 365) / przychody netto ze sprzedaży)	43	69
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług w dniach (średni stan zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług * 365) / przychody netto ze sprzedaży)	58	100

Wskaźniki płynności utrzymują się na bezpiecznych poziomach. Wskaźniki płynności bieżącej i natychmiastowej są na wyższym poziomie w porównaniu z rokiem 2003. Natomiast wskaźnik płynności szybkiej można uznać, iż jest na bardzo zbliżonym poziomie w porównywalnych okresach. Na taki stan rzeczy miała przede wszystkim wpływ polityka zarządu związana z finansowaniem realizowanych inwestycji. Wiarygodność Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na rynku finansowym stale wzrasta, czego dowodem jest zdywersyfikowana struktura banków finansujących działalność całej grupy.

Wskaźniki płynności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w latach 2004-2003 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki płynności</b>	<b>2004 rok</b>	<b>2003 rok</b>
Wskaźnik bieżący (current ratio) aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,43	1,33
Wskaźnik szybki (quick ratio) (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	0,48	0,51
Wskaźnik natychmiastowy (cash ratio) środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe	0,32	0,23

Dzięki odpowiedniej strukturze finansowania wskaźniki zadłużenia utrzymują się na zbliżonych poziomach w stosunku do roku 2003. Wartości prezentowanych wskaźników są bezpieczne zarówno dla prowadzonej działalności, jak również potwierdzają wiarygodność kredytową Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. na rynku finansowym

Wskaźniki pokrycia majątku i zadłużenia Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. w latach 2004-2003 ukazuje poniższa tabela:

<b>Wskaźniki zadłużenia</b>	<b>2004 rok</b>	<b>2003 rok</b>
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi kapitał własny / aktywa ogółem	24,8%	25,0%
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym kapitał własny / aktywa trwałe	31,7%	31,3%
Wskaźnik ogólnego zadłużenia zobowiązania ogółem / aktywa ogółem	75,1%	74,8%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zobowiązania ogółem / kapitał własny	302,9%	299,7%

### 13. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.

W ramach grupy kapitałowej – Echo Investment S.A. oraz podmioty zależne posiadają pełną zdolność do finansowania realizowanych obecnie projektów inwestycyjnych. Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A., realizując projekty we wszystkich obszarach aktywności, zamierza finansować je przy wykorzystaniu środków pochodzących z kapitałów własnych, kredytów bankowych, emisji dłużnych papierów wartościowych. Podmiot dominujący kieruje swoje wysiłki, ku temu aby programy emisji dłużnych papierów wartościowych były gwarantowane i posiadały dłuższy niż rok okres zapadalności.

Jednocześnie grupa kapitałowa zamierza realizować szereg przedsięwzięć za pośrednictwem podmiotów zależnych, w szczególności dotyczy to projektów przeznaczonych na wynajem, a więc centrów handlowych i handlowo - rozrywkowych oraz biur, pozyskując finansowanie (kredyty celowe) bezpośrednio dla tych spółek.

#### **14. Ocena nietypowych czynników i zdarzeń mających wpływ na wyniki finansowe osiągnięte w 2004 roku**

W 2004 roku nie było nietypowych czynników bądź zdarzeń które miały wpływ na wyniki finansowe, osiągnięte przez Grupę Kapitałową Echo Investment S.A. Umowy podpisywane zarówno przez Echo Investment S.A. oraz podmioty zależne, mają charakter zdarzeń gospodarczych o dużej jednostkowej wartości, są jednak związane ze specyfiką działalności deweloperskiej i nie należy ich traktować jako coś wyjątkowego i niepowtarzalnego.

#### **15. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. oraz opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej grupy kapitałowej.**

##### **15.1. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Echo Investment S.A.**

Do najważniejszych **zewnętrznych** czynników wpływających na rozwój grupy kapitałowej można zaliczyć:

##### **Czynniki pozytywne:**

- utrzymująca się nadal aktywność inwestycyjna podmiotów gospodarczych zarówno polskich jak i zagranicznych i wynikające z tego zapotrzebowanie na usługi świadczone przez podmioty z grupy kapitałowej,
- deficyt powierzchni mieszkaniowych,
- spadający koszt kredytów hipotecznych zachęcający do ich zaciągania przez konsumentów,
- skłonność krajowych i zagranicznych instytucji finansowych do angażowania się w finansowanie inwestycji na rynku nieruchomości,
- wzrost zainteresowania zagranicznych funduszy inwestycyjnych polskim rynkiem nieruchomości zachęconych wysokimi stopami kapitalizacji
- większa dostępność do źródeł kapitału dzięki wejściu na rynek szeregu instytucji zainteresowanych inwestycjami w sektorze nieruchomości.
- wejście Polski w struktury europejskie

##### **Czynniki negatywne:**

- niejasny status prawny wielu nieruchomości wynikający m.in. z kwestii reprivatyzacji lub braku precyzyjnych planów zagospodarowania przestrzennego w wielu miastach i gminach,
- długotrwałe procedury sądowe i administracyjne w zakresie regulowania stanu prawnego i nabywania praw do nieruchomości,
- obostrzenie przepisów dotyczących budowy w kraju obiektów wielkopowierzchniowych,
- niepewność co do kluczowych założeń polityki fiskalnej i monetarnej w Polsce.

Najważniejsze **wewnętrzne** czynniki istotne dla rozwoju Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. to:

##### **Czynniki pozytywne:**

- jasno sprecyzowana strategia rozwoju,
- stabilny akcjonariat podmiotu dominującego – Echo Investment S.A. o sprecyzowanej, konsekwentnej polityce właścicielskiej wobec spółki,
- zdefiniowana grupa produktów,
- ugruntowana pozycja grupy kapitałowej na rynku deweloperskim oraz duża wiarygodność potwierdzona obecnością Echo Investment S.A. na Gieldzie Papierów Wartościowych oraz uzyskanym Certyfikatem Dewelopera,
- dobra współpraca ze stabilnymi partnerami,
- struktura organizacyjna uwzględniająca istnienie centrów zysków odpowiedzialnych za poszczególne segmenty aktywności Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A.:

**Czynniki negatywne:**

- specyfika działalności wyrażająca się w dużym uzależnieniu od skomplikowanych i długotrwałych procedur prawnych,
- duże zapotrzebowanie na środki obrotowe szczególnie związane z dużą ilością realizowanych projektów.

Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. nie wyklucza w przyszłości wychodzenia ze swoją działalnością gospodarczą na rynek nieruchomości poza granicami Polski.

**Grupa Kapitałowa Echo Investment S.A. zgodnie z realizowaną strategią koncentruje się na rozwoju w ściśle określonych segmentach:****15.2. Perspektywy rozwoju działalności gospodarczej Echo Investment S.A. i Grupy Kapitałowej.**

Zarząd Echo Investment S.A. przewiduje dalszy dynamiczny rozwój całej organizacji. Jego podstawą są dobre perspektywy rynku nieruchomości w Polsce. Działania podmiotów z grupy kapitałowej skoncentrowane będą na zwiększaniu portfela posiadanych powierzchni komercyjnych przeznaczonych na wynajem (centra handlowo-rozrywkowe i biura). Ponadto Echo Investment S.A. zamierza utrzymać sprzedaż projektów mieszkaniowych na dotychczasowym poziomie. Realizacja hoteli jest w dużej mierze uzależniona od sytuacji w branży turystycznej oraz od skłonności sieci hotelowych do podejmowania nowych inwestycji. Obecna działalność Grupy Kapitałowej Echo Investment S.A. skupiona jest na rynku polskim, jednak Zarząd nie wyklucza w przyszłości wychodzenia z działalnością gospodarczą na rynki zagraniczne.

**16. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Grupą Kapitałową Echo Investment S.A. oraz w poziomie komputeryzacji wspomagającej zarządzanie w Grupie Kapitałowej Echo Investment S.A.**

W 2004 roku nie nastąpiły istotne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania. Rozwój organizacji wymusza doskonalenie obowiązujących procedur zarządzania obowiązujących zarówno w Echo Investment S.A., jak również w pozostałych podmiotach grupy kapitałowej.

**17. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Echo Investment S.A. w ciągu ostatniego roku obrotowego****17.1. Zarząd**

W ciągu ostatniego roku obrotowego nie nastąpiły żadne zmiany w składzie Zarządu Echo Investment S.A.

**17.2. Rada Nadzorcza**

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Echo Investment S.A. w dniu 6 kwietnia 2004 roku odwołało Panów: Michała Sołowowa i Krzysztofa Zdeba z funkcji pełnionych w Radzie Nadzorczej Emitenta. Ponadto na mocy podjętych uchwał NWZA zwiększono skład Rady Nadzorczej z trzech do pięciu osób oraz dokonano zmian w składzie Rady Nadzorczej. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Echo Investment S.A. w dniu 23 grudnia 2004 roku rozszerzyło skład Rady Nadzorczej do sześciu osób. Na dzień przekazania niniejszego raportu rocznego w skład Rady Nadzorczej Echo Investment S.A. wchodzi: Wojciech Ciesielski - Przewodniczący Rady Nadzorczej, Mariusz Waniółka - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej, Mariusz Gromek - Członek Rady Nadzorczej, Artur Kłoczko - Członek Rady Nadzorczej, Robert Oskard - Członek Rady Nadzorczej, Karol Żbikowski - Członek Rady Nadzorczej.

**18. Wartość wszystkich nie spłaconych pożyczek udzielonych przez emitenta osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim (oddzielnie), a także udzielonych im gwarancji i poręczeń (oddzielnie)**

Na dzień 31 grudnia 2004 roku nie było pożyczek, gwarancji ani poręczeń, udzielonych przez podmioty z grupy kapitałowej osobom zarządzającym i nadzorującym, a także ich osobom bliskim.

**19. Łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach grupy kapitałowej emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących**

**19.1. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby nadzorujące**

Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby nadzorujące, na dzień 31 grudnia 2004 roku przedstawia poniższa tabela:

	Stan na 31.12.2004	Wartość nominalna jednej akcji	Łączna wartość nominalna	Procent kapitału akcyjnego
<b>Wojciech Ciesielski</b> – Przewodniczący Rady Nadzorczej	36.000	2,00 zł	72.000 zł	0,69%
<b>Mariusz Waniolka</b> – Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	–	–	–
<b>Mariusz Gromek</b> – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	–	–	–
<b>Artur Kłoczko</b> – Członek Rady Nadzorczej	766.069	2,00 zł	1.532.138 zł	7,30%
<b>Robert Oskard</b> – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	–	–	–
<b>Karol Żbikowski</b> – Członek Rady Nadzorczej	nie posiadał akcji	–	–	–

**19.2. Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby zarządzające**

Stan posiadania akcji Echo Investment S.A. przez osoby zarządzające, na dzień 31 grudnia 2004 roku przedstawia poniższa tabela:

	Stan na 31.12.2004 [szt.]	Wartość nominalna jednej akcji	Łączna wartość nominalna	% kapitału akcyjnego
<b>Andrzej Majcher</b> – Prezes Zarządu	197.520	2,00 zł	395 040 zł	1,88%
<b>Jarosław Grodzki</b> – Wiceprezes Zarządu	nie posiadał akcji	–	–	–
<b>Piotr Gromniak</b> – Członek Zarządu	nie posiadał akcji	–	–	–

**20. Akcjonariusze Echo Investment S.A. posiadający, na dzień 31 grudnia 2004 roku, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.**

Akcjonariuszami posiadającymi bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Echo Investment S.A., na dzień 31 grudnia 2004 roku byli:

Akcjonariusz	Liczba akcji [szt.]	% kapitału zakładowego Echo Investment S.A.	Liczba głosów na WZA Echo Investment S.A.	% ogólnej liczby głosów na WZA Echo Investment S.A.
Michał Sołowow (bezpośrednio i pośrednio)	3.964.134	37,75%	3.964.134	37,75%
OFE ING Nationale – Nederlanden Polska	1.040.000	9,90%	1.040.000	9,90%
Artur Kłoczko	766.069	7,30%	766.069	7,30%

W dniu 4 kwietnia 2005 roku Echo Investment S.A. otrzymała od Commercial Union Powszechnie Towarzystwo Emerytalne BPH CU WBK S.A. z siedzibą w Warszawie zawiadomienie o stanie posiadania akcji Emitenta. Commercial Union Powszechnie Towarzystwo Emerytalne BPH CU WBK S.A. informuje, iż Commercial Union Otwarty Fundusz Emerytalny BPH CU WBK posiadał na dzień 30 marca 2005 roku 542.340 akcji Echo Investment S.A., stanowiących 5,17% kapitału akcyjnego oraz dających 542.340 głosów na WZA, stanowiących 5,17% w ogólnej liczbie głosów na WZA Echo Investment S.A.



**21. Informacje o znanych emitentowi, zawartych w ciągu ostatniego roku obrotowego umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy**

Zarządowi Echo Investment S.A. nie są znane w/w umowy.

*Kielce, dnia 4 maja 2005 roku*

Podpisy Zarządu

\_\_\_\_\_  
Andrzej Majcher  
*Prezes Zarządu*

\_\_\_\_\_  
Jarosław Grodzki  
*Wiceprezes Zarządu*

\_\_\_\_\_  
Piotr Gromniak  
*Członek Zarządu*